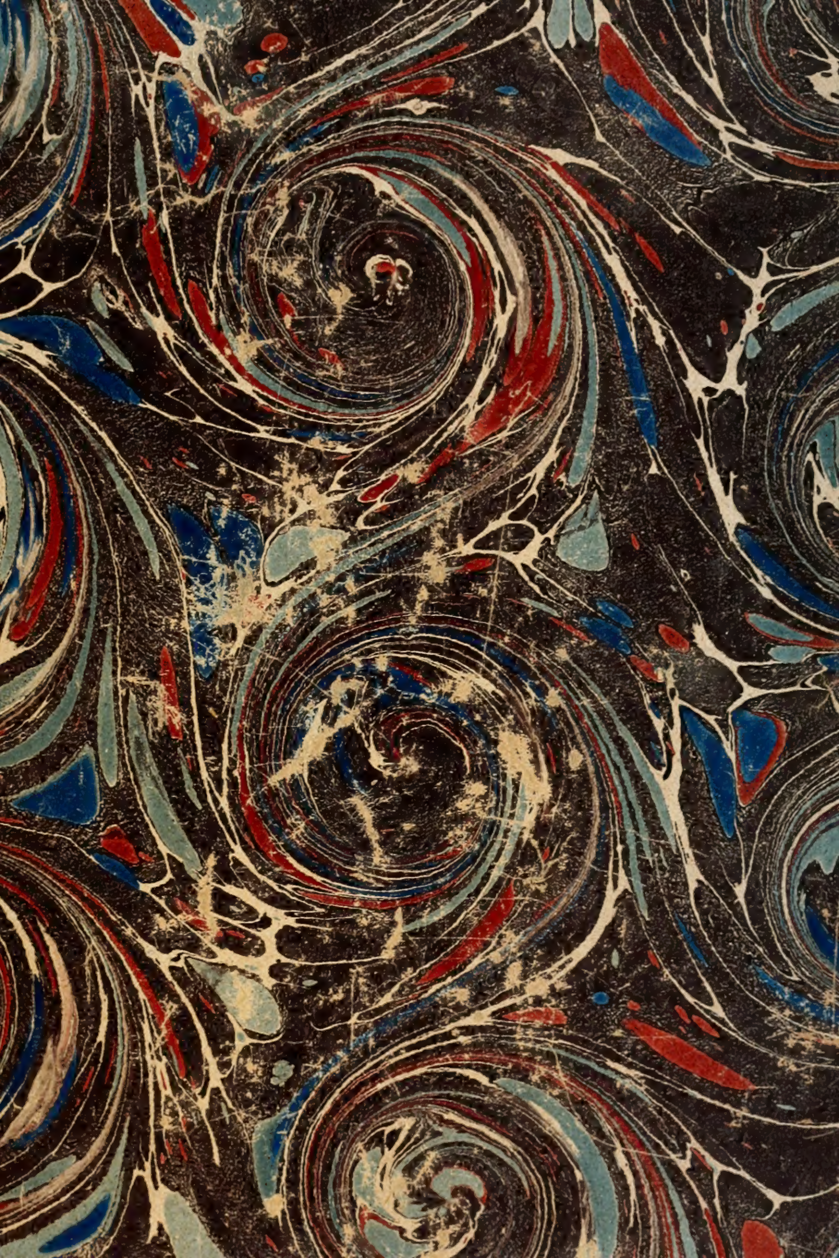
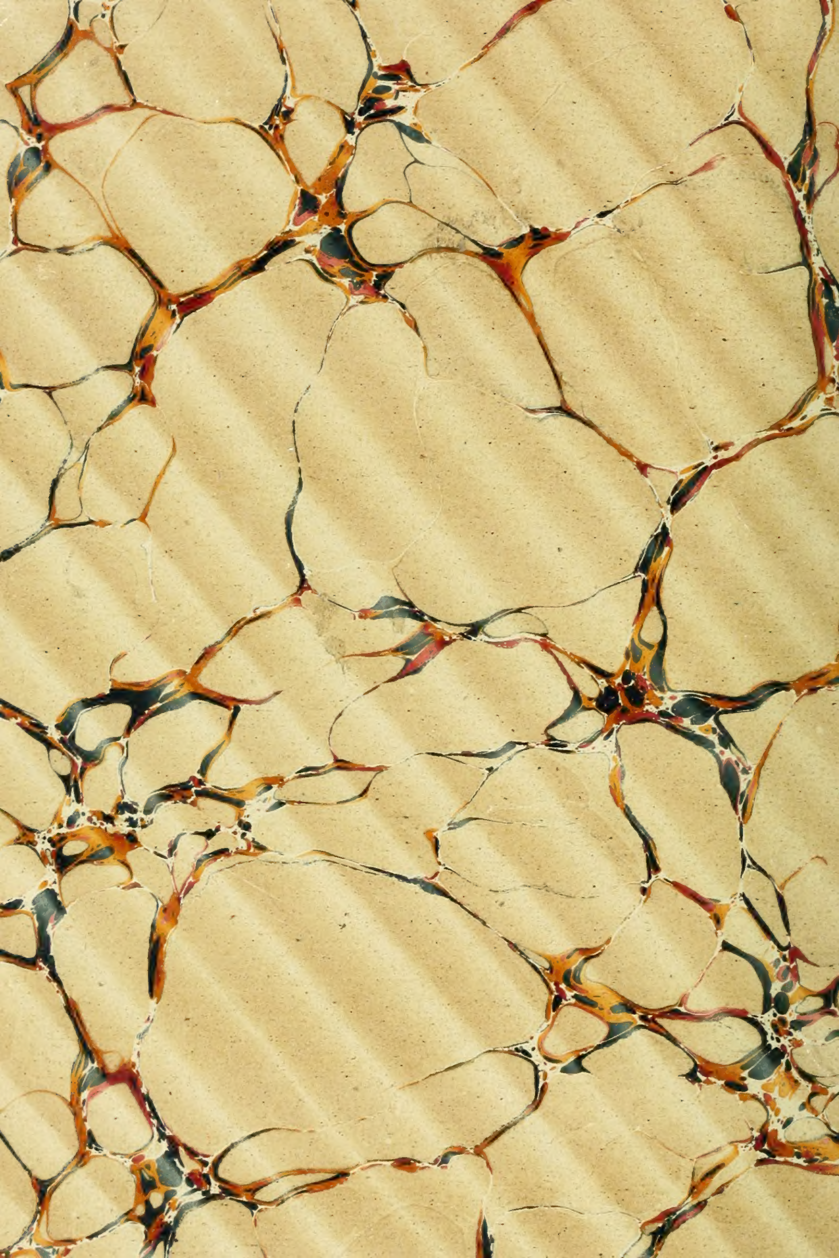
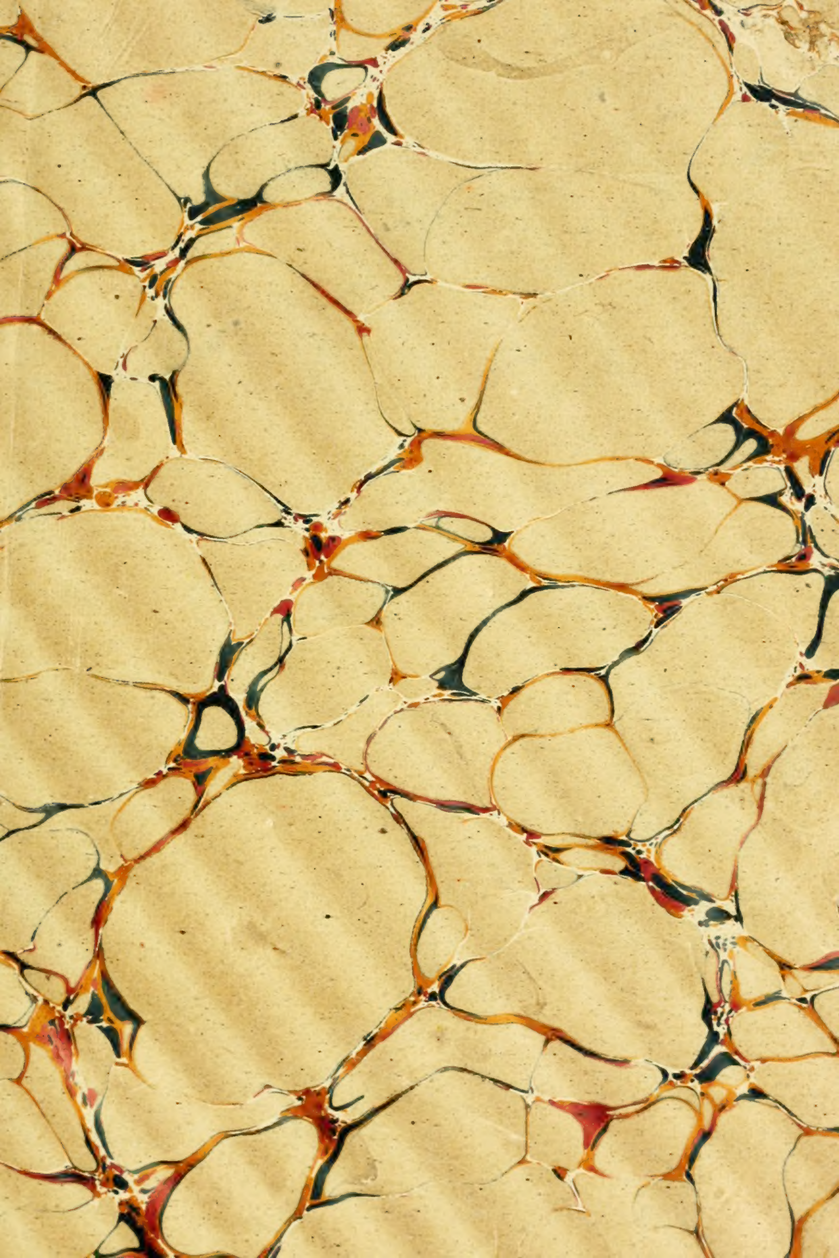






LE ROLE DE LA MONNAIE

DANS LE COMMERCE INTERNATIONAL

ET LA THÉORIE QUANTITATIVE

LE ROLE DE LA MONNAIE DANS LE COMMERCE INTERNATIONAL

ET LA THÉORIE QUANTITATIVE

PAR

BERTRAND NOGARO

DOCTEUR ÈS-SCIENCES POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES

LICENCIÉ ÈS-LETTRES



PARIS (5e)

V. GIARD & E. BRIÈRE

LIBRAIRES-ÉDITEURS

16, Rue Soufflot et 12, Rue Toullier

1904

CHAPITRE PREMIER

Introduction.

Parmi les théories que Ricardo a mises en circulation, il en a repris une, ancienne assurément (1), d'après laquelle l'intervention de la monnaie dans le règlement des comptes internationaux tend à maintenir l'équilibre de la balance. La voici : tout excédent d'importation, par conséquent de dettes, donne lieu à une exportation de numéraire ; mais cette exportation de numéraire, en diminuant le stock métallique national, fait baisser les prix à l'intérieur du pays ; ainsi se trouvera, du même coup, accrue l'aptitude à l'exportation et diminuée l'aptitude à l'importation. L'équilibre de

(1) On cite notamment, parmi les précurseurs de Ricardo en cette matière : David Hume (voir : Schatz, *David Hume*), Condillac (Introduction de M. Sauvaire-Jourdan à la traduction de Bastable. *Théorie du commerce international*, p. VI).

la balance des comptes, nécessairement soumis à des fluctuations par les hasards des transactions, se rétablira donc automatiquement grâce à l'intervention du numéraire. — Cette conception du rôle de la monnaie dans le commerce international implique la théorie quantitative : elle suppose que la valeur de la monnaie dépend de sa quantité ou, plus exactement, qu'elle est soumise à la loi de l'offre et de la demande. C'est pourquoi, en recherchant dans cette étude quels sont les fondements de cette conception que nous qualifierons, pour abréger, de ricardienne, nous aurons à examiner si le rôle de la monnaie dans le commerce international est bien conforme à la théorie quantitative.

L'intérêt de la théorie que nous allons examiner apparaît si l'on considère l'influence que peut exercer la balance des comptes sur la répartition de la population, et le lien intime qui existe entre la répartition de la population et l'existence d'économies nationales distinctes.

En effet, de tous les éléments qui contribuent à établir entre les membres du groupe national des relations particulières, l'un des plus importants, au point de vue économique, est le lien commun qui les attache au territoire. Ce n'est pas qu'il y ait entre la population et le sol natio-

nal un rapport constant et invariable ; mais ce rapport ne varie généralement pas en raison des seules conditions de la vie économique : tandis que la population se déplace librement à l'intérieur de l'état, ses fluctuations ne s'étendent généralement pas au delà des frontières ; l'émigration est un fait exceptionnel, ou du moins il n'est pas proportionnel aux nécessités de la vie économique. L'unité morale de la nation tend donc à maintenir le lien entre la population et le territoire.

Cependant, la nation, considérée au point de vue économique, n'est pas une unité fermée : c'est un groupement qui en contient, et en dehors duquel s'en forment beaucoup d'autres. Si les membres du groupe national ont entre eux des relations particulières, ils ont cependant une très grande liberté pour nouer, avec des membres d'autres groupes, des relations qui constituent, pour prendre l'expression dans toute sa valeur, le commerce international.

Or, à ne considérer, dans le commerce international, que la valeur d'échange, on conçoit que des transactions, faites au hasard des intérêts individuels, entre particuliers appartenant à des pays différents, n'aboutissent pas toujours à l'équilibre de la balance des comptes internationaux ; et nous allons voir, d'autre part, que

l'état de la balance des comptes peut avoir une influence sur les mouvements de la population.

En effet, les transactions entre individus appartenant à des pays différents peuvent avoir pour effet de rendre, à un moment donné, un pays plus débiteur que créancier. Il ne semble pas normal *à priori* qu'une nation ait, à tout instant, une égale aptitude à acheter et à vendre. La balance des comptes présente des écarts que compensent des transports de numéraire.

Mais, si la productivité d'un pays demeure inférieure à sa faculté de consommation, certains producteurs indigènes, écartés du marché national par des marchandises étrangères moins coûteuses, ne trouvant pas, par hypothèse, d'autre branche de production où ils puissent se porter vendeurs, n'auront d'autre ressource que d'émigrer en masse (1) ; et les consommateurs, achetant désormais à l'étranger, devront expor-

1. Cf. P. Cauwès, *Cours d'éc. polit.*, 2e éd., p. 646 sq. Nous ne prétendons d'ailleurs indiquer ici qu'une tendance. Pour comprendre ce phénomène, il faut se représenter les déplacements de la population d'une province, d'un département ou d'un état à un autre, à l'intérieur d'une union douanière, sous l'influence des changements dans les conditions de la production. — La politique économique nationale tend précisément à éviter que le même phénomène se produise d'une nation à l'autre.

ter leur numéraire pour payer l'excédent d'importation, — puisque, par hypothèse, l'aptitude à l'exportation n'a pas augmenté proportionnellement. Ainsi, considérons une nation qui n'ait de supériorité dans la production que pour des marchandises d'une valeur totale insuffisante pour payer celles que son infériorité lui ferait acheter à l'étranger : elle tendra, par le jeu des transactions individuelles, et l'inégalité de la balance des comptes qui en résulte, à perdre son individualité économique.

Mais, s'il est vrai, comme l'affirme la théorie ricardienne du commerce international, que la balance des comptes ne s'écarte jamais indéfiniment de son point d'équilibre, une semblable éventualité ne serait pas à craindre. La monnaie ne change rien aux conditions de productivité d'un pays, mais, en modifiant opportunément le rapport entre les prix nationaux et les prix extérieurs, elle adapte les transactions individuelles aux conditions d'existence de la nation. Sans doute, cette théorie ne saurait nous apprendre — cela excèderait de beaucoup le point de vue de la valeur d'échange — si le développement de l'économie nationale, considérée comme ayant en soi sa raison d'être, est compatible avec celui de l'économie mondiale ; mais, du moins, elle nous montrerait peut-être si la nation

conserve naturellement son individualité économique.

Et puisque, malgré son origine ancienne et sa forme peut-être plus adéquate à un régime économique passé, elle est encore présentée de nos jours comme une explication des faits contemporains, il n'est pas sans intérêt d'examiner si les affirmations qu'elle contient sont scientifiquement établies. Nous avons donc à rechercher s'il y a dans la fonction que remplit la monnaie dans les échanges internationaux un principe régulateur qui permette à la nation de conserver son existence individuelle dans l'économie mondiale.

Le seul moyen d'examiner la valeur d'une théorie qui prétend trouver un principe régulateur des échanges internationaux dans le mécanisme par lequel ils se règlent, c'est-à-dire, dans *le rôle de la monnaie*, est de rechercher comment s'opèrent ces règlements, quel est en réalité ce rôle ; et, puisque les partisans de cette théorie prétendent expliquer par là des phénomènes contemporains, nous envisagerons la réalité contemporaine. Il ne peut donc être question ici que d'employer la méthode d'observation.

Il n'y a pas, à vrai dire, de méthode qui soit

tout à fait *à priori*, qui se passe tout à fait de l'observation ; mais on a souvent employé, en économie politique, un procédé qui consiste à étendre à certaines catégories de faits le bénéfice d'une constatation faite pour d'autres (1), à ne dégager ou à ne retenir que certains caractères des phénomènes, et à présenter comme une description de la réalité des relations entre les phénomènes simplement *conçues* comme la conséquence de ces caractères. Sans chercher plus loin, la théorie qui va nous occuper en fournit une illustration : « la valeur de la monnaie varie selon sa quantité » tel est l'unique caractère de la monnaie que cette théorie considère (nous aurons à nous demander s'il est lui-même l'objet d'une constatation directe) ; et elle en déduit certains rapports entre les mouvements internationaux des métaux précieux et les variations des prix nationaux ; ces rapports sont décrits comme s'ils rendaient compte du processus réel, alors qu'ils n'expriment qu'une conception.

Or une méthode scientifique exigerait que les

1. Qu'on remarque par exemple la facilité avec laquelle beaucoup d'auteurs appliquent la loi de l'offre et de la demande, constatée pour certains produits, dans certaines conditions, à toute espèce de marchandise et par conséquent à la monnaie.

propriétés attribuées à la monnaie fussent observées ; que toutes ses propriétés, autant que possible, fussent prises en considération ; que les rapports entre les mouvements internationaux des métaux précieux et les variations des prix ne fussent pas décrits sans avoir été constatés.

Encore faut-il s'entendre sur ce qui constitue la constatation de ces rapports : est-ce l'observation d'une simple concomitance entre deux catégories de phénomènes ? L'extrême complexité des faits sociaux peut rendre bien difficile la preuve que cette concomitance n'est pas fortuite, ou dûe à d'autres causes. Et pourquoi ne pas chercher un procédé de démonstration plus satisfaisant pour l'esprit ? Pourquoi se borner à considérer le point de départ et le point d'arrivée, comme si la relation entre les phénomènes était établie par une force mystérieuse dont nous soyons réduits à constater les effets ? Peut-être vaut-il mieux s'efforcer de suivre la succession des faits qui les relie. Il y a, dit-on, un lien entre la production des métaux précieux et les prix : suffit-il, pour le constater, de comparer les variations de ces deux éléments ? Ou ne faut-il pas rechercher, en outre, dans quelles conditions s'opère cette production ; où vont les métaux précieux extraits ; comment et par qui ils

sont mis en circulation ; où vont tout d'abord les espèces monnayées ; dans quelles conditions elles s'échangent ; par qui elles sont possédées ; à quelle fonction elles sont destinées ? etc. Et n'est-ce pas seulement lorsque cette succession de phénomènes serait bien établie que l'on pourrait véritablement expliquer s'il y a une relation entre la production des métaux précieux et les prix, et quelle est cette relation ?

Aussi, dans cette étude, où certaines relations entre les mouvements des métaux précieux et les prix seront prises en considération croyons-nous préférable de rechercher d'abord dans quelles conditions elles pourraient s'établir.

La théorie, dont l'examen va faire l'objet de cette étude, formule trois relations de cause à effet successives entre :

1° La balance des comptes et les mouvements de la monnaie métallique ;

2° Les mouvements de la monnaie métallique et les prix ;

3° Les prix et le commerce extérieur.

Elle n'aura de valeur scientifique que si les relations qu'elle exprime — et en outre celles qui, peut-être, sont impliquées dans des postulats tacites — peuvent être constatées. Or, comme les statistiques ne pourraient indiquer,

tout au plus, que des coïncidences, c'est-à-dire de simples présomptions, nous rechercherons d'abord s'il est possible de constater la *succession des faits* par laquelle la théorie explique les relations qu'elle affirme. Et c'est dans ce cas seulement que nous pourrons considérer le mécanisme des échanges internationaux comme un principe régulateur du commerce international.

Mais, quelques éclaircissements s'imposent d'abord pour arriver à une conception précise de la doctrine de Ricardo.

CHAPITRE II

Le rôle de la monnaie et l'équation de la demande.

« Gold and silver having been chosen for the general medium of circulation, they are, by the competition of commerce, *distributed in such proportions* amongsth the different countries of the world, as to accomodate themselves to the natural traffic wich would take place *if no such metals existed*, and the trade between countries were purely a trade of *barter* ». Tel est le passage dans lequel Ricardo résume de la façon la plus frappante la théorie qui doit nous occuper. Le sens en est clair : la distribution des métaux précieux dont il est question, c'est celle qui doit s'opérer, conformément à la théorie quantitative, selon les besoins de la balance commerciale : l'inégalité des exportations et des importations, conséquence de l'emploi de la monnaie,

donne lieu à des mouvements internationaux de métaux précieux : les pays débiteurs sont obligés d'en exporter ; mais la diminution de leur stock monétaire, qui en résulte, y provoque une augmentation de la valeur du métal, qui se traduit par une baisse des prix dans le pays. Cette baisse des prix intérieurs par rapport aux prix étrangers équivaudra, dans les transactions internationales, à une diminution du coût de production des marchandises indigènes, et permettra de les exporter en plus grande quantité : si bien que les exportations ne tarderont pas à payer de nouveau les importations..., comme si exportations et importations s'échangeaient directement les unes contre les autres, dans un troc. C'est donc la distribution des métaux précieux, telle qu'elle résulte des oscillations de la balance des comptes, qui ramène la balance des comptes à son état d'équilibre. Mais cet état d'équilibre existerait si le commerce international s'opérait sous la forme d'un troc : puisque l'on n'échangerait que des marchandises jugées équivalentes. Et comme le rôle propre des métaux précieux dans le commerce international, a précisément pour effet, dans notre théorie, de neutraliser les conséquences de son intervention comme intermédiaire des échanges, on peut se demander s'il

ne faut pas chercher les causes de l'équilibre des échanges internationaux non dans les propriétés de la monnaie, mais dans les conditions générales de l'échange. — C'est seulement si une telle conception peut être écartée qu'il y aura lieu d'étudier l'influence des propriétés de la monnaie sur l'équilibre des échanges internationaux.

Une première thèse tend à négliger l'influence de la monnaie pour considérer seulement l'échange des produits, parce que la monnaie n'est qu'un « *intermédiaire* » : en effet, une transaction n'est achevée que lorsque, l'achat, succédant à la vente vient compléter le troc. C'est le fond de la pensée de J.-B. Say, dans sa théorie des débouchés. Et sans doute, cela est vrai, si nous considérons le groupe tout entier dans lequel circule la monnaie, c'est-à-dire, de nos jours, la terre entière ; mais rien ne prouve que la transaction s'achèvera ainsi dans le pays où s'en est effectuée la première partie. Pour le pays qui a exporté du numéraire, comme pour l'individu qui en a déboursé, rien ne prouve que l'achèvement de la transaction lui rapportera la somme aliénée. *Du fait que la monnaie est un intermédiaire on ne saurait conclure que l'importation est la contre-partie nécessaire de*

l'exportation, ou inversement. Lorsque J.-B. Say dit que « l'importation des produits étrangers est favorable à la vente des produits indigènes (1) », il nous rappelle simplement qu'on ne peut faire de commerce que si l'on a des marchandises à échanger.

Mais, pour affirmer, dans cette conception, l'égalité nécessaire des exportations et des importations, il faudrait compter la monnaie parmi les marchandises. C'est bien, en effet, ce caractère de marchandise qui fait de la monnaie non pas un simple instrument de compensation, mais un véritable moyen de règlement, de péréquation des échanges. Mais aussi, la transaction dans laquelle elle est intervenue est achevée pour le pays, comme pour l'individu qui l'a accomplie. Ce n'est pas de son caractère de marchandise qu'on pourrait déduire la tendance à l'équation des échanges internationaux, abstraction faite du numéraire : puisque c'est justement ce caractère qui permet d'opérer des échanges où les autres marchandises ne sont pas en quantités équivalentes. La théorie des débouchés ne peut donc en aucune façon exclure l'hypothèse d'un draînage durable de monnaie et ne prouve pas que, la monnaie mise à part, la

1. *Traité d'économie politique,* éd. Guillaumin, p. 156.

balance des comptes tende naturellement à l'équilibre.

Cette démonstration a été entreprise par St. Mill. Pour soutenir la thèse dans toute sa rigueur, il suppose d'abord que le commerce international se fait réellement sous la forme du troc ; sa démonstration tend à prouver que l'intervention du numéraire n'altère essentiellement ni le mécanisme, ni les résultats de l'échange, tels qu'ils pourraient s'accomplir si la monnaie n'intervenait pas ; et il conclut : « chaque pays exporte et importe *les mêmes choses*, et pour la *même quantité*, que ce soit sous le régime de la *monnaie ou sous celui du troc.* » *Principles.* Liv. III, Ch. XX, § 1. (1).

Pour simplifier l'hypothèse, il néglige momentanément le coût de transport et prend l'exemple schématique de deux pays seulement, échangeant seulement deux marchandises.

Soit donc un pays, l'Angleterre, qui fournit du drap à l'Allemagne et en reçoit de la toile. Si les quantités fournies de part et d'autre sont équivalentes, elles se paient exactement, il y a équilibre de la balance c'est-à-dire qu'il y a, à proprement parler, échange. Mais il peut arri-

1. Voir l'appendice à la fin du chapitre.

ver, observe Stuart Mill, que l'Angleterre *ait besoin* de plus de toile qu'elle n'en recevait pour la quantité de drap qu'elle exporte ; et que, ainsi, se trouve rompue l'égalité de la demande réciproque. Que va-t-il se passer ? Pour obtenir plus de toile, l'Angleterre *n'a d'autre ressource* (1) que de faire croître la demande de son propre produit, le drap, en Allemagne. Or, comme « la demande d'une marchandise..... varie.... avec le prix » (St. Mill, *Pr.*, l. III, ch. XVIII, § 2) l'Angleterre pourra faire augmenter la demande de son drap en Allemagne, en le fournissant à un taux plus modique. Ainsi le pays qui offre plus de ses produits « altèrera le rapport d'échange à son propre désavantage » ; la demande que fera l'étranger de ses produits augmentera et sa demande des produits étrangers diminuera, « *jusqu'à ce que* le rapport de l'échange se soit lui-même ajusté de telle sorte que les exportations de part et d'autre *se compensent exactement* » (2).

Ainsi, dans l'hypothèse d'un troc, lorsque la demande d'un pays viendra à excéder celle qui

1. St. Mill. *Pr*, l. III, ch. XVIII, § 2, she would have no means of doing but by bidding higher for.. et ch XXI, § 1 : as the *sole means* of creating a demand for them sufficient to re-establish the equilibrium.

2. Cf. St. Mill, *Pr*. L. III, ch XVIII, § 2.

lui est adressée, il pourra, en offrant ses produits à des conditions plus favorables, augmenter la demande de l'étranger tandis qu'il diminuera la sienne ; de telle sorte qu'il y aura toujours « équation de l'offre et de la demande » ou « de la demande réciproque » ou, en d'autres termes « de la demande internationale ».

St. Mill fait rentrer successivement dans son hypothèse les frais de transport, et un nombre indéfini de marchandises et de nations, sans que ses conclusions en soient modifiées.

Nous lui accorderons volontiers sa démonstration ; et nous considérerons le cas exposé ci-dessus comme un exemple schématique où les deux nations et les deux marchandises représentent la somme des exportations et des importations d'un pays, dans son commerce avec l'ensemble des autres.

Il passe ensuite de ce cas hypothétique à celui que présente la réalité, c'est-à-dire à des échanges s'effectuant *au moyen de la monnaie* ou de ses substituts. Que se passe-t-il désormais, si un pays a besoin de plus de marchandises étrangères qu'il n'en exporte des siennes, c'est-à-dire si l'équation de la demande internationale ne se trouve pas actuellement réalisée ? Y aura-t-il cette même tendance nécessaire à l'équilibre que Mill appelle *loi de l'équation de la demande ?*

Nous avons vu comment Ricardo démontre que le commerce revient toujours au troc. Mais St. Mill ajoute que, *logiquement*, le mécanisme est essentiellement le même dans les deux cas. Sans doute il y a quelques différences extérieures (1) ; il faudra, pour payer l'excédent de marchandises importées, exporter du numéraire. Mais cette exportation du numéraire « fait contracter la circulation, tomber les prix, et, *parmi les autres*, ceux des articles d'exportation ; il en résulte un accroissement de demande à l'étranger, tandis que le prix des produits importés a pu augmenter à la suite de l'introduction du numéraire dans les pays étrangers ou du moins qu'il n'a pas participé à la baisse générale » (St. Mill. *Pr.*, l. III. Ch. XXI, § 1).

Et dès lors, nous voyons que les choses se passent bien dans la réalité conformément à notre conception abstraite du troc : comment un pays, dont les importations augmentent, parvient-il à les payer, sans drainage durable de la monnaie, avec des marchandises, en maintenant l'égalité de l'offre et de la demande ? C'est *toujours en provoquant à l'étranger un accroissement de la demande* de ses produits ; et comment *obtient-il* cet accroissement ? c'est *toujours en offrant* ses

1. St. Mill. *Pr.*, l. III. Ch. XXI, § 1.

marchandises *à meilleur compte*, c'est-à-dire, dans ce dernier cas, à un prix plus bas. La seule différence est que la monnaie coordonne des actions isolées en un mécanisme automatique.

Stuart Mill reconnaît cependant que, si la baisse des prix provoque un accroissement de la demande, il se pourrait qu'à cette augmentation de la quantité des produits exportés ne correspondît pas immédiatement un accroissement de valeur pécuniaire de la somme des exportations. Mais, comme la fuite du numéraire continuera, les exportations augmenteront jusqu'à ce que (1) cette augmentation de quantité ait pour l'effet un accroissement de valeur.

Stuart Mill conclut donc :

« Voilà le mécanisme même qui figurait dans notre hypothèse première du troc. Ainsi donc, ce n'est pas seulement la tendance à l'équilibre des exportations et des importations dans le commerce international qui reste la même, avec ou sans intervention du numéraire ; mais les *moyens* d'établir cet équilibre sont essentiellement *les mêmes*. Le pays dont les exportations ne suffisent pas à payer les importations, les offre à de meilleures conditions, jusqu'à ce qu'il réussisse à forcer la demande qui lui est nécessaire :

1. Sur la valeur logique de cette assertion, voir ch. VII.

en d'autres termes, *l'Equation de la demande internationale*, sous le régime de *la monnaie comme* sous celui du *troc*, est la loi du commerce international. Chaque pays exporte et importe *exactement les mêmes choses* et exactement *la même quantité* dans l'un et dans l'autre cas. Avec le troc, le commerce, dans ses oscillations, tend vers un point où la somme des importations s'échange *exactement* contre celle des exportations : avec la monnaie, il *tend vers un point* où la somme des importations et celle des exportations s'échangent contre une *même quantité* de monnaie. Et, puisque deux choses égales à une troisième sont égales entre elles, les exportations et les importations, qui sont égales à un certain prix évalué en monnaie, *s'échangeraient précisément l'une contre l'autre si l'on n'employait pas de monnaie* » (St. Mill. *Pr.*, l. III, ch. XXI, § 1).

Dans l'exposé qui précède, nous avons essayé d'isoler ce qui, dans la théorie des valeurs internationales de St. Mill, tend à prouver *l'équilibre de la balance des comptes* non par les propriétés de la monnaie, mais par les conditions primordiales de l'échange. C'est, en effet, dans cette théorie complexe, la proposition qui intéresse le plus directement notre sujet ; mais il est indispensable, pour en apprécier la valeur,

d'examiner la théorie des *valeurs internationales* dans son ensemble.

Nous avons remarqué que la méthode de démonstration de St. Mill consistait à se placer dans l'hypothèse d'un troc, à raisonner dans cette hypothèse ; puis, à appliquer les déductions tirées de ce cas supposé au cas réel d'un commerce international, où les transactions s'opèrent à l'aide de la monnaie et de ses substituts. Il convient donc d'examiner d'abord si la démonstration s'applique bien à l'hypothèse d'un troc et ensuite si le commerce international peut logiquement se réduire à un troc.

Mais une remarque préliminaire s'impose : St. Mill présente sa théorie du commerce international avant tout comme une théorie des valeurs internationales. Cet aspect particulier, dont nous avons fait abstraction dans l'exposé qui précède, ne devra pas être perdu de vue dans cet examen critique.

Voici dans quelles propositions il me semble permis (1) de résumer la démonstration de St. Mill, en la dépouillant seulement des développements concrets :

Chapitre XVIII intitulé : *Des valeurs interna-*

1. Ce résumé est indispensable, mais le texte de St. Mill est donné en appendice, à la fin de ce chapitre.

tionales § 2. — Quand des relations commerciales s'établissent entre deuxpays, les deux marchandises (1) auront le même rapport d'échange, elles s'échangeront dans les mêmes proportions, dans les deux pays. Mais quelles seront les causes qui *détermineront ce rapport*, cette proportion ?

Comme la demande d'une marchandise varie selon son prix, un pays, qui aura besoin d'une quantité de marchandises supérieure à celle qu'il peut obtenir avec un rapport d'échange donné, pourra obtenir le surplus désiré en offrant ses produits à un taux moins élevé, — et, ajoute l'auteur, *il n'aura pas d'autre moyen* d'arriver à ce résultat.

Ce faisant, il altèrera le rapport d'échange à son propre désavantage.

La baisse de ses produits en fera augmenter la demande à l'étranger, tandis que la hausse corrélative des marchandises étrangères restreindra son importation (2), « *jusqu'à ce que le rapport d'échange* se soit lui-même *ajusté de manière que* les deux marchandises *se paient exactement* ». Ainsi, « *la valeur d'échange* de ces deux marchandises va s'*adapter aux besoins*

1. C'est toujours le même exemple schématique.
2. Appendice, p. 42.

des consommateurs de part et d'autre *de telle sorte que* les quantités d'articles étrangers exigées par chaque pays vont suffire *exactement* à se payer réciproquement ».

Suivent les développements où l'auteur fait rentrer dans son hypothèse les frais de transport et un nombre indéterminé de marchandises et de nations.

Puis il conclut, au § 5 du même chapitre : « La *loi* que nous avons mise en lumière peut être dénommée avec exactitude l'équation de la demande internationale. Elle peut être énoncée brièvement comme suit : Les produits d'un pays s'échangent contre ceux des autres pays *selon les valeurs exigées pour* que la somme de leurs exportations *paie exactement* celle de leurs importations. Cette loi des valeurs internationales n'est qu'une extension de la loi de la valeur appelée l'équation de l'offre et de la demande... ».

La question posée *au début* est celle-ci : « dans *quelles proportions* s'échangeront les deux marchandises ? » c'est-à-dire *dans quel rapport la valeur d'échange* des deux marchandises entre elles *se fixera-t-elle?* selon quel principe s'établira le *point* d'équilibre? — Il s'agit donc ici, *étant donné qu'il y a échange*, c'est-à-dire équilibre, de rechercher dans quel rapport se fixera

la valeur d'échange ; et l'on ne voit pas le lien qui existe entre cette question et celle qui se posera à propos du commerce avec monnaie c'est-à-dire du commerce réel : *y a-t-il une tendance* à l'équilibre ? à l'équivalence des quantités fournies de part et d'autre ? doit-il y avoir équation de la demande internationale ?

Mais une autre idée se fait jour dans la démonstration de l'auteur : il semble qu'en cherchant à définir *le principe* selon lequel sera déterminé *le rapport* d'échange il prétende démontrer *qu'il y a un principe d'équilibre*, qu'il doit y avoir équation de la demande internationale. Il indique en effet que « la baisse des produits — dans le pays dont les besoins étaient supérieurs à ses importations — fera augmenter la demande de l'étranger... etc. jusqu'à ce que le rapport d'échange se soit lui-même ajusté *de manière que* les deux marchandises *se paient exactement.* »

Et, revenant à la valeur d'échange, il conclut qu'elle va « s'adapter aux besoins des consommateurs de part et d'autre, *de telle sorte que* les quantités d'articles étrangers exigées par chaque pays vont suffire *à se payer réciproquement* ».

L'auteur a donc, pour formuler le principe qui règle la valeur d'échange internationale,

voulu établir d'abord *qu'il y avait équation* de la demande internationale ; et c'est, d'après lui, dans la nécessité de cet équilibre qu'est le principe qui détermine le rapport d'échange.

St. Mill passe ensuite du troc au commerce tel qu'il a lieu en réalité, au commerce avec monnaie (Ch. XXI intitulé : *De la distribution des métaux précieux dans le monde commercial*). Il pense compléter son hypothèse première par l'introduction de la monnaie, qui, *n'étant qu'une marchandise* ajoutée aux autres, *ne doit vraisemblablement pas altérer les conclusions précédentes.* — Et, en effet, lorsque la balance devient défavorable, c'est-à-dire lorsqu'un pays a importé pour une valeur supérieure à son exportation, que se passe-t-il ? — Sans doute, il obtient les importations additionnelles au même prix qu'auparavant et les paie en monnaie ; mais la différence entre ce processus et celui du troc est toute « *extérieure* ». Le mécanisme est essentiellement le même, car le transfert des métaux précieux fait diminuer la circulation dans le pays débiteur ; d'où baisse des prix. — C'est la thèse même de Ricardo. — Cette baisse des prix provoque un accroissement de demande, et l'équilibre se trouve rétabli, l'excédent des besoins se trouve satisfait en

vendant les marchandises à meilleur compte, c'est-à-dire, *comme dans le cas précédent*, par l'*altération du rapport* d'échange au détriment du pays débiteur. Et l'auteur conclut : « C'est le processus même qui se réalisait dans notre hypothèse première du troc. Non seulement le commerce international tend au même équilibre entre importations et exportations, que la monnaie soit employée ou non, mais les moyens d'établir cet équilibre sont essentiellement les mêmes : le pays dont les exportations ne sont pas suffisantes pour payer les importations les offre à des conditions plus avantageuses, — jusqu'à ce qu'il réussisse à provoquer la demande nécessaire ; en d'autres termes *l'équation de la demande internationale* est, aussi bien sous le régime de *la monnaie* que sous celui du *troc*, la loi du commerce international ».

Puis il ajoute, au § 2 du même chapitre : « il apparaît ainsi que la *loi des valeurs internationales*, et par conséquent la *répartition des avantages* du commerce entre les nations intéressées, est la *même* dans l'hypothèse de la *monnaie* que dans celle du *troc* ».

Il y aurait donc d'après St. Mill, dans le cas d'un troc et dans celui d'un commerce avec monnaie, *la même tendance à l'équilibre* des importations et des exportations qu'il appelle

loi de l'équation de la demande internationale.

Et, dans les deux systèmes, les valeurs internationales seraient régies par le même principe qui serait dans cette loi de l'équation de la demande : « Les produits d'un pays s'échangent contre ceux des autres pays, à des valeurs exigées par la nécessité de payer la totalité des importations par la totalité des exportations ».

Dans cet exposé intégral de la théorie, où elle apparaît sous son double aspect : loi d'équilibre, et loi de la valeur, la contradiction commence peut-être à percer son voile d'obscurité.

Reprenons le chapitre XVIII où est examiné le cas hypothétique d'un troc :

Au début, nous trouvons cette question : « dans quelles proportions s'échangeront les deux marchandises ? » (problème des valeurs internationales). Puis, *en cherchant à dégager* le principe selon lequel se fixe *le rapport d'échange*, l'auteur *croit découvrir un principe d'équilibre*, d'équation ; il croit prouver l'équivalence nécessaire des importations et des exportations.

Et c'est cette équation nécessaire de la demande internationale qui, d'après lui, est le principe même des valeurs internationales ;

c'est elle qui fixe les conditions dans lesquelles s'établit le rapport d'échange.

Or cette prétendue démonstration est doublement fausse :

1° St. Mill n'a nullement établi une loi de l'équation de la demande internationale. Il n'a pas démontré qu'il y eût une tendance à l'équivalence des importations et des exportations. En effet il *suppose* que ses deux marchandises *s'échangent l'une contre l'autre* (pour qu'elles aient le même rapport d'échange dans les deux pays et pour qu'il cherche à déterminer ce rapport, il faut bien en effet qu'elles s'échangent l'une contre l'autre). Il suppose qu'elles doivent *nécessairement se payer l'une l'autre* : puisqu'il déclare que *le seul moyen* pour un pays d'acquérir une plus grande quantité de marchandises étrangères est d'offrir un plus grand nombre de ses produits. Et c'est sur cette idée d'échange, sur cette nécessité de payer la totalité des importations par la totalité des exportations, qu'est fondée sa prétendue démonstration de l'équilibre. En effet, un pays n'aurait pas besoin d'altérer le rapport d'échange à son propre désavantage pour stimuler la demande étrangère, s'il n'était obligé de payer les marchandises qu'il reçoit par d'autres marchandises, si l'équivalence des importa-

tions et des exportations n'était pas nécessaire. Cette démonstration de l'équilibre (1) repose sur une donnée qui le contient par définition ; et toute cette argumentation est une pure pétition de principe.

Tout ce qu'elle peut contenir c'est l'indication des causes qui peuvent agir sur la détermination du rapport d'échange, l'échange étant donné, comme il l'est, en effet, en l'hypothèse. Entre ce processus et celui qui est fondé sur les propriétés de la monnaie il y a donc non un lien logique, mais seulement une grossière symétrie.

2° Même s'il était prouvé que les importations et les exportations tendent à l'équilibre, ce n'est pas de cette équation de fait qu'on pourrait tirer la théorie des valeurs internationales. Ce dernier point sera démontré dans le chapitre suivant. Remarquons seulement que si la loi de l'équation de la demande, qui ne figurait ici que pour justifier l'adaption d'une théorie des valeurs, fondée sur la notion de troc, au commerce international, est réfutée, tout ce passage n'est qu'une

1. L'exemple choisi est d'ailleurs absolument arbitraire, voir le texte en appendice et les expressions perhaps possibly, probabily, etc. Et l'assertion finale que le principe régulateur agira jusqu'à ce que les importations et les exportations se paient exactement ne peut reposer que sur l'idée latente de l'équivalence nécessaire impliquée par celle d'échange.

répétition pure et simple de la loi dite de l'offre et de la demande, dans le cas d'un troc proprement dit, sans aucune application au commerce international, avec ou sans monnaie.

Pour limiter notre conclusion à notre objet immédiat, disons que la théorie des valeurs internationales de St. Mill nous apparaît comme fausse, dans sa tentative de formuler une loi de l'équation de la demande internationale.

L'erreur me paraît procéder évidemment de la confusion entre le commerce sans monnaie et l'échange (1) ou troc. Aussi importe-t-il d'analyser ici avec précision le concept qu'expriment généralement les mots échange ou troc.

Il implique d'abord un transfert réciproque de marchandises : le producteur et le cosommateur sont des personnes différentes et celui qui produit l'une des marchandises consomme l'autre (2). *S'il subsiste une obligation* (3), créance pour l'une des parties, dette pour l'autre, les objets fournis par chacune d'elles ne sont pas considérés comme échangés, au sens exact du

1. Commerce sans monnaie et échange sont manifestement synonymes pour St. Mill.

2. Consommation au sens le plus large, exprimant un emploi quelconque.

3. Qu'elle soit ou non réglée par de la monnaie, peu importe.

mot, l'un contre l'autre. L'idée désignée par les termes échange, ou troc contient donc, dans l'usage général, non seulement le transfert réciproque mais l'égalité de valeur, *l'équivalence*. Si le mot troc est employé pour désigner des transactions où la monnaie n'intervient pas, il ajoute généralement à cette idée celle de l'équivalence des objets fournis, parce que, en fait, dans un régime économique où la monnaie fait défaut, la difficulté de laisser subsister une créance invite chaque coéchangiste à n'accepter que des articles représentant à ses yeux la valeur intégrale de ce qu'il a fourni.

Simple question de terminologie, sans doute ! Et un auteur a le droit de désigner un simple transfert réciproque indépendamment de toute idée d'équivalence par le mot échange ou troc, sous la seule condition de le définir ainsi. Mais il ne doit pas, lorsqu'il envisage seulement l'idée d'un transfert réciproque, emprunter au mot troc l'idée d'équivalence que l'usage y enferme. Or c'est précisément ce qu'a fait St. Mill.

Son argumentation, qui est incompréhensible, ne peut s'expliquer que par la confusion de deux problèmes, ayant des données logiquement distinctes, mais confondues dans la même notion

vague d'échange. Il me paraît indispensable, pour mettre l'erreur à jour, de discerner deux thèses, dont la première seule est exprimée intégralement.

Première thèse. 1° *Donnée* : Deux marchandises s'échangent l'une contre l'autre (elles sont donc équivalentes par définition), les quantités sont inconnues.

2° *Question.* Comment se fixera la proportion de ces quantités ? Quel sera le rapport d'échange ?

3° *Réponse.* Il sera déterminé par la nécessité de l'équation (c'est-à-dire par la loi de l'offre et de la demande, qui indique le rapport dans lequel se fixe l'échange).

Deuxième thèse. 1° *Donnée* (*Elle n'est pas exprimée.* En fait, c'est la donnée de la première thèse qui est empruntée).

2° *Question.* Les quantités des marchandises fournies de part et d'autre sont-elles équivalentes ?

3° *Réponse.* Oui, car la modification du rapport d'échange va faire augmenter la demande étrangère, jusqu'à ce que le rapport d'échange se soit ajusté de telle sorte que les deux marchandises se paient exactement.

Nous avons déjà réfuté ce raisonnement : le *processus* par lequel St. Mill prétend expliquer

l'équation de la demande (1), *n'a de sens que dans l'hypothèse de l'échange* (donnée de la première thèse); il démontre *non l'équilibre lui-même*, qui est *contenu dans l'échange*, mais le *point où*, selon la loi de l'offre et de la demande, *doit se fixer cet équilibre* (première thèse). Il est concevable que, en offrant sa marchandise selon un rapport d'échange plus avantageux pour la contre-partie, l'un des coéchangistes obtienne un accroissement de la somme des transactions. Mais, *qu'il l'obtienne ou non*, il y aura *toujours équilibre*, puisque chacune des parties *ne fournira et ne recevra* jamais que des objets *jugés équivalents* par l'autre. Or, cet *élément psychologique*, le jugement de l'équivalence, qui est antérieur à l'échange, et qui en relie les deux termes, *fait défaut dans le commerce international*, où la quantité des marchandises fournies et reçues *n'est pas connue et réglée d'avance* par un contrat. St. Mill se trouve donc obligé, dans son hypothèse du troc, d'introduire cette circonstance irréelle, en posant la question dans ces termes : « si un pays *veut se procurer* une quantité de marchandises importées plus considérable que la quantité de produits exportés.... » Et

1. Et qui consiste à offrir ses marchandises à meilleur compte, etc. Il est d'ailleurs logiquement contestable.

il raisonne dans l'hypothèse où ce pays, *ayant besoin d'accroître* ses importations, marchande *d'avance* avec le coéchangiste : tandis qu'*en réalité* il faut se demander ce qui arrive quand un pays se trouve *avoir importé* plus qu'il *n'a exporté.*

En se plaçant dans cette hypothèse, St. Mill *ne fait pas seulement abstraction de la monnaie :* mais il *change complètement la donnée réelle ;* et, pour revenir à la réalité, il n'aurait pas seulement à faire rentrer la monnaie dans ce cas supposé : il faudrait rétablir toutes les données, et prouver que le mécanisme réel se ramène logiquement au processus imaginaire d'un troc.

Il change, disons-nous, complètement la donnée réelle : en effet, dans le problème du commerce international, ce qui est posé, c'est une *certaine somme d'exportations et une certaine somme* d'importations, — quantités connues ou inconnues, mais *déterminées, et non pas variables ;* et la question est de savoir si ces quantités, *fixées d'avance indépendemment l'une de l'autre*, tendent à être équivalentes. Ce problème, que Ricardo a pensé résoudre en s'appuyant sur les propriétés de la monnaie métallique, St. Mill prétend l'établir sur une base plus large en faisant abstraction de la monnaie. Et vraisemblablement, il a cru la question légitime parce que, dans son

hypothèse, les quantités ne sont pas déterminées d'avance : *du* drap s'échange contre *de la* toile ; mais il n'a pas pris garde que, *en parlant d'échange, il s'accordait l'équivalence* qu'il s'agit de démontrer ; et que, *en faisant varier*, au gré de l'offre et de la demande, *les quantités fournies*, il sortait complètement de la donnée réelle et passait inconsciemment *du commerce sans monnaie au troc*.

Dans le cas, où il croyait se placer, d'un *commerce sans monnaie*, le problème ne pouvait se poser logiquement qu'en ces termes : deux pays *ayant exporté et importé* certaines quantités de marchandises *déterminées*, ces quantités *tendent-elles à être équivalentes ?* Or, si, au lieu d'emprunter, par une pétition de principe, la donnée d'un autre problème, St. Mill avait opéré sur celle que présente la réalité, il eût vu qu'elle ne contenait aucun élément qui permît de trouver la réponse, et qu'un tel problème ne saurait être résolu qu'à la façon d'une devinette.

L'analyse de toute cette argumentation et la disjonction des deux thèses qui y sont confondues réduit donc cette tentative de démontrer l'équilibre de la balance des comptes, en ramenant le mécanisme intime du commerce international à un troc, à un truisme et à une pétition de principe :

Une pétition de principe, car la « démonstration » de la tendance à l'équilibre, dans le cas d'un commerce sans monnaie, est fondée sur une hypothèse qui contient la réponse : la notion du troc, telle que l'adopte St. Mill, implique l'équivalence.

Un truisme, car, dans le cas d'un troc, l'équivalence n'a pas à être démontrée : elle est, par définition.

Concluons : il n'est pas possible de ne considérer dans le commerce international que le fait de l'échange.

Le commerce international ne peut, *en ce qui concerne l'équilibre de la balance des comptes*, se réduire à la conception d'un troc. L'effort de St. Mill pour donner à la théorie ricardienne une base plus large fondée sur les conditions générales de l'échange est donc absolument vain, il n'y a aucun lien logique entre le processus du troc et celui du commerce international. Et c'est à Ricardo que nous devrons revenir pour examiner le fondement de la doctrine de l'équation de la demande internationale.

Dans cet examen critique, nous n'avons pas fait mention des objections qui ont été adressées à la théorie de St. Mill, parce qu'elles

visent généralement la théorie des valeurs internationales proprement dite. Une place doit être cependant faite ici à M. Shadwell qui aurait reconnu, à ce que rapporte M. Bastable (1), que, « en fait, l'équation des demandes internationales, loin d'être un important résultat, est simplement un truisme ». Mais, répond M. Bastable, « la théorie de Mill ne consiste pas simplement dans l'équation des demandes réciproques, *mais dans l'indication des forces qui agissent pour produire cette équation* ». Là est précisément l'erreur de M. Bastable, et de son maître St. Mill : car cette indication des forces repose sur une pétition de principe. Il n'était peut-être pas inutile de le démontrer.

De cette théorie des valeurs internationales, nous avons examiné, dans la « loi » de l'équation de la demande, la partie qui importe le plus à la solution de notre sujet. Cependant, pour déterminer exactement la conception ricardienne du rôle de la monnaie dans le commerce international, il ne nous paraît pas superflu de consacrer maintenant notre attention à la théorie proprement dite des valeurs internationales.

1. Traduction Sauvaire-Jourdan, p. 251.

Nous n'avons pu malheureusement réussir à nous procurer l'ouvrage de M. Shadwell, qui est épuisé et fait défaut dans nos bibliothèques.

APPENDICE AU CHAPITRE II

Stuart Mill. Principles.

Of international values.

Livre III, ch. XVIII, § 1......... Since all trade is in reality barter, money being a mere instrument for exchanging things against one another, we will, for simplicity, begin by supposing the international trade to be in form, what it always is in reality, an actual trucking of one commodity against another. As far as we have hitherto proceeded, we have found all the laws of interchange to be essentially the same, whether money is used or not; money never governing, but always obeying, those general laws.........

§ 2. When the trade is established between the two countries, the two commodities will exchange for each other at the same rate of interchange in both countries — bating the cost of carriage, of which, for the present, it will be more convenient to omit the consideration......... Suppose that 10 yards of broadcloth cost in England as much labour as 15 yards of linen, and in Germany as much as 20'......... This supposition being made, it would be the interest of England to import linen from Germany, and of Germany to import cloth from England. When each country produced both commodities for itself, 10 yards of cloth enchanged for

15 yards of linen in England, and for 20 in Germany. They will now exchange for the same number of yards of linen in both. For wath number? If for 15 yards, England will be just as she was, and Germany will gain all. If for 20 yards, Germany will be as before, and England will derive the whole of the benefit. If for any number intermediate between 15 and 20 the advantage will be shared between the two countries. If, for example, 10 yards of cloth exchange for 18 of linen, England will gain an advantage of 3 yards on every 15, Germany will save 2 out of every 20. The problem is, what are the causes which determine the proportion in which the cloth of England and the linen of Germany will exchange for each other?.........

Let us suppose, then, that 10 yards of cloth, in both countries, exchange for 17 yards of linen.

The demand for a commodity, that is, the quantity of which can find a purchaser, varies, as we have before remarqued, according to the price. In Germany the price of 10 yards of cloth is now 17 yards of linen; or whatever quantity of money is equivalent in Germany to 17 yards of linen. Now, that being the price, there is some particular number of yards of cloth, which will be in demand, or will find purchasers, at that price. There is some given quantity of cloth, more than which could not be disposed of at that price; less than which, at that price, would not fully satisfy the demand. Let us suppose this quantity to be 1000 times 10 yards.

Let us now turn our attention to England. There, the price of 17 yards of linen is 10 yards of cloth, or whate-

ver quantity of money is equivalent in England to 10 yards of cloth. There is some particular number of yards of linen which, at that price, will exactly satisfy the demand, and no more. Let us suppose that this number is 1000 times 17 yards.

As 17 yards of linen are to 10 yards of cloth, so are 1000 times 17 yards to 1000 times 10 yards. At the existing exchange value, the linen which England requires will exactly pay for the quantity of cloth which, on the same terms of interchange, Germany requires. The demand on each side is precisely sufficient to carry off the supply on the other. The conditions required by the principle of demand and supply are fulfilled, and the two commodities will continue to be interchanged, as we supposed them te be, in the ratio of 17 yards of linen for 10 yards of cloth.

But our suppositions might have been different. Suppose that, at the assumed rate of interchange, England had been disposed to consume no greater quantity of linen than 800 times 17 yards : it is evident that, at the rate supposed, this would not have sufficed to pay for 1000 times 10 yards of cloth which we have supposed Germany to require at the assumed value. Germany would be able to procure no more than 800 times 10 yards at the price. To procure the remaining 200, which she would have no means of doing but by bidding higher for them, she would offer more than 17 yards of linen in exchange for 10 yards of cloth : let us suppose her to offer 18. At that price, perhaps, England would be inclined to purchase a greater quan-

tity of linen. She would consume, possibly, at that price, 900 times 18 yards. On the other hand, cloth having risen in price, the demand of Germany for it would probably have diminished. If, instead of 1000 times 10 yards, she is now contented with 900 times 10 yards, these will exactly pay for the 900 times 18 yards of linen which England is willing to take at the altered price : the demand on each side will again exactly suffice to take off the corresponding supply ; and 10 yards for 18 will be the rate at which, in both countries, cloth will exchange for linen.

The converse of all this would have happened, if instead of 800 times 17 yards, we had supposed that England, at the rate of 10 for 17, would have taken 1200 times 17 yards of linen. In this case, it is England whose demand is not fully supplied ; it is England who, by bidding for more linen, will alter the rate of interchange to her own disadvantage ; and 10 yards of cloth will fall, in both countries, below the value of 17 yards of linen. By this fall of cloth, or what is the same thing, this rise of linen, the demand of Germany for cloth will increase, and the demand of England for linen will diminish, till the rate of interchange has so ajusted itself that the cloth and the linen will exactly pay for one another : and when once this point is attained, values will remain without further alteration.

It may be considered, therefore, as established, that when two countries trade together in two commodities, the exchange value of these commodities relatively to

each other will adjust itself to the inclinations and circumstances of the consumers on both sides, in such manner that the quantities required by each country, of the articles which it imports from its neighbour, shall be exactly sufficient to pay for one another. As the inclinations and circumstances of the consumers cannot be reduced to any rule, so neither can the proportions in which the two commodities will be interchanged. Ten yards of cloth cannot exchange for more than 20 yards of linen, nor for less than 15. But they may exchange for any intermediate number. The ratios, therefore, in which the advantage of the trade may be divided between the two nations, are various. The circumstances on which the proportionate share of each country more remotely depends, admit only of a very general indication.

Of the distribution of the precious metals through the commercial world.

Livre III. Ch. XXI, § 1. Having now examined the mechanism by which the commercial transactions between nations are actually conducted, we have next to inquire whether this mode of conducting them makes any difference in the conclusions respecting international values, which we previously arrived at on the hypothesis of barter.

The nearest analogy would lead us to presume the

negative. We did not find that the intervention of money and its substitutes made any difference in the law of value as applied to adjacent places. Things which would have been equal in value if the mode of exchange had been by barter, are worth equal sums of money. The introduction of money is a mere addition of one more commodity, of which the value is regulated by the same laws as that of all other commodities. We shall not be surprised, therefore, if we find that international values also are determined by the same causes under a money and bill system, as they would be under a system of barter ; and that money has little to do in the matter, except to furnish a convenient mode of comparing values.

All interchange, is, in substance and effect, barter ; he who sells his productions for money, and with that money buys other goods, really buys those goods with his own produce. And so of nations : their trade is a mere exchange of exports for imports ; and whether money is employed or not, things are only in their permanent state when the exports and imports exactly pay for each other. When this is the case, equal sums of money are due from each country to the other, the debts are settled by bills, and there is no balance to be paid in the precious metals. The trade is in a state like that which is called in mechanics a condition of stable equilibrium.

But the process by which things are brought back to this state when they happen to deviate from it, is, at least outwardly, not the same in a barter system and in

a money system. Under the first, the country which wants more imports than its exports will pay for, must offer its exports at a cheaper rate, as the sole means of creating a demand for them sufficient to re-establish the equilibrium. When money is used, the country seems to do a thing totally different. She takes the additional imports at the same price as before, and as she exports no equivalent, the balance of payments turns against her ; the exchange becomes unfavourable, and the difference has to be paid in money. This is in appearance a very distinct operation from the former. Let us see if it differs in its essence, or only in its mechanism.

Let the country which has the balance to pay be England, and the country which receives it, France. By this transmission of the precious metals, the quantity of the currency is diminished in England, and increased in France. This I am at liberty to assume. As we shall see hereafter, it would be a very erroneous assumption if made in regard to all payments of international balances. A balance which has only to be paid once, such as the payment made for an extra importation of corn in a season of dearth, may be paid from hoards, or from the reserves of bankers, without acting on the circulation. But we are now supposing that there is an excess of imports over exports, arising from the fact that the equation of international demand is not yet established : that there is at the ordinary prices a permanent demand in England for more French goods than the English goods required in France at the ordinary prices will pay for. When this is the case, if a

change were not maid in the prices, there would be a perpetually renewed balance to be paid in money. The imports require to be permanently diminished or the exports to be increased : which can only be accomplished through prices : and hence, even if the balances are at first paid from hoards, or by the exportation of bullion, they will reach the circulation at last, for until they do, nothing can stop the drain.

When, therefore, the state of prices is such that the equation of international demand cannot establish itself, the country requiring more imports than can be paid for by her exports, it is a sign that the country has more of the precious metals or their substitutes, in circulation, than can permanently circulate, and must necessarily part with some of them before the balance can be restored. Her currency is accordingly contracted : prices fall, and among the rest, the prices of exportable articles ; for which, accordingly, there arises, in foreign countries, a greater demand : while imported commodities have possibly risen in price, from the influx of money into foreign countries, and at all events have not participated in the general fall. But until the increased cheapness of English goods induces foreign countries to take a greater pecuniary value, or until the increased dearness (positive or comparative) of foreign goods makes England take a less pecunary value, the exports of England will be no nearer to paying for her imports than before, and the stream of the precious metals which had began to flow out of England, will still flow on. This efflux will continue,

until the fall of prices in England brings within reach of the foreign market some commodity which England did not previously send thither ; or until the reduced price of the things which she did send, has forced a demand abroad for a sufficient quantity to pay for the imports, aided, perhaps, by a reduction of the English demand for foreign goods, from their enhanced price, either positive or comparative.

Now this is the very process which took place on our original supposition of barter. Not only, therefore, does the trade between nations tend to the same equilibrium between exports and imports, whether money is employed or not, but the means by which this equilibrium is established are essentially the same. The country whose exports are not sufficient to pay for her imports, offers them on cheaper terms, until she succeeds in forcing the necessary demand : in other words, the Equation of International Demand, under a money system as well as under a barter system is the law of international trade. Every country exports and imports the very same things, and in the very same quantity, under the one system as under the other. In a barter system, the trade gravitates to the point at which the sum of the imports exactly exchanges for the sum of the exports : in a money system, it gravitates to the point at which the sum of the imports and the sum of the exports exchange for the same quantity of money. And since things which are equal to the same thing are equal to one another, the exports and imports which are

equal in money price, would, if money were not used, precisely exchange for one another.

§ 2. It thus appears that the law of international values, and, consequently, the division of the advantages of trade among the nations which carry it on, are the same, on the supposition of money, as they would be in a state of barter.

CHAPITRE III

Stuart Mill et la théorie des valeurs internationales.

La théorie des valeurs internationales est la forme sous laquelle la théorie ricardienne du commerce international s'est le plus répandue dans la littérature économique. Elle a eu, sur l'école anglaise, l'influence qui s'attache, de l'autre côté de la Manche, au nom de St. Mill. Récemment encore (1), le professeur Edgeworth reconnaissait que l'exposition de cet auteur n'a pas été surpassée. La théorie a été acceptée en Allemagne, notamment par Mangold, Rau et Roscher, quoique avec des réserves aussi prudentes que discrètes, en Amérique, par le général Walker (*Political Economy*) et M. Bowen (*American political economy*). En Italie, elle a été

1. *Economic Journal*, vol. IV.

prise en considération par Cossa, Loria, Pareto, Lorini. En France, elle a été discutée par Cournot, dans sa Théorie des richesses ; et la traduction d'un ouvrage récent de M. Bastable sur la *Théorie du commerce international* est venue rappeler l'attention sur la théorie de St. Mill dont M. Bastable fournit une bonne réédition, mise à jour.

Mais les modifications et les critiques (1) mêmes dont la théorie a été l'objet, à notre connaissance, acceptent l'assimilation du commerce international à un troc, qui est précisément la base de cette conception.

Nous nous proposons principalement de rechercher ici si cette assimilation est justifiée, *en ce qui concerne la détermination de la valeur*.

La théorie des valeurs internationales proprement dite contient deux thèses : 1° Les valeurs se déterminent, dans le commerce international, en raison de la demande réciproque qui est faite des exportations et des importations ; 2° Elles sont indépendantes du coût de production.

I

La première de ces propositions semble, au

1. Par ex Cournot. *Théorie des richesses*. Sidgwick. *Principles*.

premier abord, n'être qu'une expression de la loi générale de l'offre et de la demande. Elle a cependant un sens beaucoup plus précis : car elle ne signifie pas que la valeur de toute marchandise, dans le commerce international, dépend de l'offre et de la demande, c'est-à-dire du rapport entre l'offre du producteur et la demande de *tous* les consommateurs. Elle prétend que la valeur des marchandises dépend du rapport entre la *demande* d'une catégorie de producteurs (qui importe), — et *la demande* d'une autre catégorie limitée de producteurs, — (qui exporte ou inversement). — La demande pour les vendeurs d'un pays, dans cette hypothèse, est donc représentée par une catégorie de consommateurs *limitée* et *composée de leurs propres acheteurs.*

Cela résulte en effet de la conception du troc : les importations s'échangent contre les exportations : la valeur des unes et celle des autres dépendent de la demande réciproque ; et les variations des deux valeurs d'échange sont corrélatives et inverses. Si un pays A a importé, du pays B, N hectolitres de blé et y a exporté M tonnes de fer, la valeur d'échange du blé et du fer, c'est-à-dire le rapport des quantités N à M s'est établi, d'après cette théorie, *en raison* de la demande de blé du pays A, *comparée* à la

demande de fer du pays B. — Si le pays A vient à fournir une quantité $N' < N$ en échange de la même quantité M, il est évident que le rapport d'échange se sera modifié à son avantage, et au détriment de B, par conséquent. — Et si la valeur des quantités de fer et de blé échangées était exprimée par une somme de monnaie P, l'échange serait toujours d'autant plus avantageux pour le pays A qu'il aurait fourni moins de blé pour le prix P, et inversement. La détermination de la valeur d'échange ne *semble* donc pas modifiée par l'intervention de la monnaie, pourvu que les exportations et les importations soient équivalentes à une même somme.

Et St. Mill a cru démontrer qu'il en était ainsi.

« Dans une économie à monnaie, dit-il, le commerce *tend*, dans ses oscillations, vers un point où la somme des importations et celle des exportations s'échangent contre une *même quantité* de monnaie », et il conclut : « *Puisque* deux choses égales à une *troisième* sont égales entre elles, les exportations et les importations, qui *ont* un prix égal en monnaie, *s'échangeraient* (1), si la monnaie n'était pas en usage, précisément

1. Remarquons, en passant, dans ce conditionnel, l'élégant sophisme par lequel St. Mill transforme une vérité mathématique en une thèse économique.

les unes contre les autres. » Or, nous croyons avoir démontré que la « loi » de l'Equation se réduit à une pétition de principe ; et si, d'ailleurs, le raisonnement de St. Mill avait pu avoir quelque signification, il n'aurait prouvé qu'une perpétuelle tendance à l'équation : ce qui est, au fond, la négation de l'équation. Nous savons, d'ailleurs, que, les achats et les ventes, dont le total constitue l'importation et l'exportation, étant des opérations distinctes et conclues indépendamment les unes des autres, les sommes d'argent qui sont la contre-partie respective des importations et des exportations sont normalement inégales et, pour retourner l'argument de St. Mill, « deux quantités égales respectivement à deux autres quantités inégales sont inégales entre elles ». Mais fussent-elles égales fortuitement, la conception de St. Mill n'en serait pas justifiée.

En effet, lorsqu'il affirme que la valeur, dans le commerce international, s'établit entre les deux éléments d'un troc, qui sont les exportations et les importations, il ne suppose pas seulement l'équivalence des exportations et des importations ; il suppose, en outre, que le rapport dans lequel s'est établi leur équivalence — la proportion des quantités fournies de part et d'autre — dépend de la considération et de la

comparaison *préalables*, par chacune des parties, des marchandises offertes et des marchandises demandées ; en d'autres termes qu'elle dépend de l'*intensité* du désir que les producteurs étrangers ont de nos marchandises, *comparé* au désir que nous avons de consommer les marchandises étrangères. C'est *sur cet élément psychologique d'une comparaison préalable et non sur le fait d'une « équation »*, qui peut être fortuite, que repose la conception de St. Mill, il ne suffirait donc pas, comme l'a cru St. Mill, de prouver l'équation pour démontrer que cette conception tirée de l'hypothèse d'un troc s'applique au commerce international.

Et la raison d'être de cette comparaison préalable, c'est la *nécessité* d'échanger des marchandises déterminées, répondant à des besoins déterminés. Etant donné qu'il s'agit d'un troc, que les marchandises ne peuvent être échangées que dans la mesure où elles sont jugées équivalentes, la proportion dans laquelle elles seront jugées équivalentes pourra dépendre de l' « intensité comparative de la demande » (1).

Mais, *en réalité, cette nécessité n'existe pas ;* la monnaie étant, grâce à sa parfaite « *échangeabilité* » propre à satisfaire toute espèce de besoin,

1. L'expression est de M. Bastable.

est une marchandise qui peut toujours être offerte en échange d'une demande de produits, et qui est toujours acceptée ; il n'est donc pas nécessaire, tant qu'il existe un stock de monnaie de limiter les transactions à l'offre et à la demande des produits que chaque pays est momentanément apte à fournir à l'autre ; il est possible de vendre et d'acheter pour la satisfaction d'un besoin unilatéral. Lorsqu'il arrive que la demande d'un pays dépasse celle de l'étranger, nous voyons apparaître la monnaie, qui compense tout l'excédent : de telle sorte que l'hypothèse par laquelle St. Mill explique les fluctuations de la valeur d'échange (c'est-à-dire la nécessité de modifier le rapport d'échange pour satisfaire à une demande supérieure de l'une des parties) ne se réalisera pas.

Et non seulement la nécessité, mais *la possibilité même* de déterminer la valeur d'échange dans le commerce international, suivant la formule de St. Mill, *n'existe pas.* En effet, que les quantités fournies de part et d'autre soient équivalentes à des sommes de monnaie égales ou inégales entre elles, que la monnaie doive intervenir matériellement ou non dans le règlement des échanges internationaux, les importateurs et les exportateurs de chaque pays *ignoraient* la nature et la somme des marchandises à vendre

et à acheter. Et s'il n'est pas possible que le processus psychologique d'un échange se réalise, la valeur d'échange se fixe différemment, car les facteurs dont elle dépend ne sont pas les mêmes quand la monnaie intervient.

Le rôle de la monnaie, dans la détermination de la valeur d'échange, ne dépend pas de son intervention matérielle : il suffit qu'elle existe comme *monnaie de compte* pour qu'il ne soit pas permis logiquement de faire abstraction de son rôle. En effet, la monnaie brise le troc : elle le résout en deux opérations indépendantes, qui s'ignorent réciproquement (1).

Et lorsque un achat ou une vente ont été effectués, il est impossible de savoir, bien plus, *impossible de concevoir la vente qui est la contrepartie de l'achat* en question, ou inversement. On a, d'un côté, des achats, de l'autre, des ventes, sans qu'il soit permis de dire que telle vente correspond à tel achat, fussent-ils évalués à une même somme d'argent.

La réunion, faite par abstraction, d'un achat et d'une vente, montant à un même prix, en une

1. Il est vrai que le cours du change exprime l'état des engagements réciproques ; mais s'il agit lui-même sur les prix, en tant que prix de transport du numéraire, on ne conçoit pas des commerçants qui vendraient leurs marchandises meilleur marché par ce que le cours du change leur apprend que les exportations de leur pays sont insuffisantes.

seule opération est arbitraire ; et elle est particulièrement illégitime, lorsqu'il s'agit de déterminer la valeur d'échange ; car, précisément, la valeur d'échange ne dépend pas des mêmes facteurs dans les deux cas.

Examinons en effet, comment s'applique la loi dite de l'offre et de la demande à l'hypothèse d'un troc : l'expression « offre » désigne les conditions dans lesquelles l'une des parties est disposée à aliéner ; la demande, les conditions auxquelles l'autre partie est disposée à acquérir. Mais supposons un troc : un homme désire un chapeau et peut fournir, en échange, des chaussures ; il en rencontre un autre qui désire des chaussures et peut fournir des chapeaux. Comment la valeur d'échange se déterminera-t-elle, selon la loi classique ? dépendra-t-elle du rapport entre les conditions dans lesquelles l'une des parties est disposée à acquérir et les conditions dans lesquelles l'autre est disposée à aliéner c'est-à-dire de l'offre et de la demande ? Mais chaque partie doit à la fois acquérir et aliéner : il y a donc double offre et double demande. Et si l'on considère que l'offre n'est faite qu'en vue de la demande, on pourra dire, pour abréger, que la valeur d'échange, selon le principe de la loi dite de l'offre et de la demande, dépendra du rapport entre les deux demandes, ou qu'il

dépendra de la *demande réciproque* : telle est en effet la formule à laquelle St. Mill s'est arrêté dans sa théorie du commerce international : et s'il a, dans cette circonstance, été amené à modifier la formule habituelle de « offre et demande », c'est précisément parce qu'il se plaçait dans l'hypothèse d'un troc.

La valeur dépendra du rapport entre les deux demandes, et il y aura deux demandes, parce que *deux* marchandises *déterminées* sont prises en considération ; en d'autres termes parce que *chaque producteur, pour vendre, se trouve en présence d'un autre producteur déterminé.* Ils ne peuvent donc dans cette hypothèse qu'*échanger* leurs marchandises. Et pour connaître, dans ce cas, les facteurs déterminants de la valeur d'échange, il faut connaître les *producteurs qui sont en présence* et l'intensité *comparative* de leur demande. Ainsi la valeur des chapeaux variera suivant qu'ils sont échangés avec les chapeliers — ou avec les marchands de parapluie, etc. ; et comme il s'agit d'un troc, elle dépendra du rapport entre la demande qui est faite par le chapelier des chaussures et celle qui est faite par le cordonnier des chapeaux, etc. En d'autres termes, la valeur d'échange de chaque marchandise dépendra *de la demande d'une catégorie limitée de producteurs* ; et *du rapport entre*

la demande qui est faite par ce groupe et celle qui lui est adressée. Telle est en effet la conception à laquelle St. Mill est conduit dans son application au commerce international de la notion du troc : la valeur des exportations dépendra selon lui de la demande *faite par l'étranger, comparée* à la demande constituée par les importations.

Mais l'intervention de la monnaie modifie les conditions dans lesquelles s'établit la valeur d'échange. Dans un troc dont elle est un élément, l'autre marchandise est seule prise en considération. Considérons celui qui aliène cette marchandise : il trouve pour consommateur, *non plus* le producteur d'une autre marchandise *déterminée, mais l'ensemble des producteurs* : *car la monnaie représente toute espèce de marchandise* : ses acheteurs ne sont plus ses propres vendeurs, comme dans l'hypothèse du troc : ou du moins ils lui vendent tous une même marchandise : la monnaie. La situation de l'acheteur donne lieu à un raisonnement analogue. On peut donc, dans un troc dont la monnaie est un des éléments, négliger l'offre et la demande de cette marchandise commune et ne considérer qu'une offre et une demande.

Il n'y a plus une valeur d'échange pour chaque catégorie de producteurs : le marchand de parapluie se procurera des chaussures

dans les mêmes conditions que le chapelier. La valeur d'échange ne varie plus selon la qualité réciproque du vendeur et de l'acheteur.

La monnaie a, sur la détermination de la valeur d'échange, l'influence que l'on attribue d'ordinaire au marché (1); mais tandis que le marché ne réunit que les producteurs et les consommateurs de certaines catégories données de marchandises, la monnaie, en représentant tous les produits, met tous les consommateurs en présence de chaque producteur. *Elle crée un marché univer-*

1. Il nous paraît d'autant plus opportun de dégager cette influence de la monnaie sur la détermination de la valeur d'échange que souvent, lorsqu'on pose la question, on la résout par la négative. C'est ce que fait formellement St. Mill (chap. de la monnaie). « L'introduction de la monnaie ne modifie en rien l'action des lois de la valeur exposées précédemment » (dans l'hypothèse d'un troc) — et plus loin « Les rapports des marchandises entre elles ne sont pas altérés par la monnaie ; le seul rapport nouveau qui soit introduit est leur rapport avec la monnaie elle-même ; contre quelle quantité de monnaie vont-elles s'échanger ? en d'autres termes comment la valeur d'échange de la monnaie elle-même est-elle déterminée ? et la question ne présente aucune difficulté si l'on dissipe l'illusion qui fait considérer la monnaie comme une chose particulière qui n'est pas soumise aux mêmes lois que les autres choses : la monnaie est une marchandise, et sa valeur est déterminée, comme celle des autres marchandises, d'une façon temporaire par *la demande et l'offre*, d'une façon permanente et en moyenne par le coût de production ». C'est le sophisme : la monnaie est une marchandise ; elle n'est donc qu'une marchandise quelconque.

sel, qui embrasse et confond les opérations du commerce intérieur et du commerce international.

Par conséquent il est désormais *aussi inutile qu'illégitime de relier par la pensée les achats d'un groupe limité d'individus aux ventes d'un autre groupe. L'intensité comparative de leur demande n'existe pas ; pût-on la deviner, elle ne nous apprendrait rien sur les facteurs qui déterminent réellement la valeur d'échange.*

Si le commerce international pouvait se ramener à un troc, la valeur d'échange des importations et celle des exportations s'établiraient corrélativement ; elles dépendraient nécessairement l'une de l'autre et varieraient inversement. La valeur des importations, par exemple, dépendrait du rapport entre la demande dont elles sont l'objet de la part du pays considéré et la demande dont les exportations de ce pays sont l'objet à l'étranger, *et à l'étranger seulement.* C'est ce qu'affirme la théorie de St. Mill. Or, une expérience constante montre que le prix des marchandises qui figurent dans le commerce extérieur dépend de la demande universelle, intérieure aussi bien qu'extérieure : et d'autre part, on sait fort bien que le prix des exportations et celui des importations varient indépendamment. C'est que, en réalité, la mon-

naie intervient dans le commerce international, ne serait-ce que comme monnaie de compte ; dès lors, il n'y a plus de troc, mais des opérations d'achat et de vente qui s'ignorent réciproquement, et qui ne sont *pas plus reliées entre elles* qu'avec les opérations du commerce intérieur.

On peut, sans doute, considérant le commerce international, en apprécier les résultats d'après les quantités de marchandises fournies pour une même somme (1) ; et le pays qui, pour un prix donné, recevra plus de marchandises qu'il n'en avait reçu précédemment, sans en fournir davantage, bénéficiera évidemment de cette modification de la valeur d'échange ; mais cette constatation est seulement celle d'un *résultat. La valeur d'échange, dans le commerce international, n'est pas plus déterminée par la demande réciproque des exportations et des importations, même en supposant la balance égale, que la valeur d'échange d'une paire de chaussures et d'un chapeau, dont le prix est également fixé à 10 francs, n'est déterminée par le rapport entre la demande de chapeaux par les cordonniers et la demande de chaussures par les chapeliers.*

D'ailleurs la preuve de ce que la valeur

1. Là est probablement la cause de la confusion qui ressort de la théorie de St. Mill.

d'échange, dans le commerce international, ne se détermine pas comme dans un troc, ressort du fait que la valeur des marchandises importées et exportées ne subit pas les fluctuations corrélatives auxquelles elle serait soumise si elle dépendait des variations de la demande réciproque. St. Mill reconnaît d'ailleurs le fait : le pays qui a une balance défavorable, au lieu d' « offrir ses marchandises à meilleur compte », « prend son excédant d'importations au même prix qu'avant ». Mais, dit-il, la différence entre ce *processus* et celui du troc n'est qu'« *extérieure* » ; en effet l'excédent d'importation donnera lieu à une exportation de numéraire ; la diminution du stock monétaire fera baisser les prix ; les exportations aussi seront vendues moins cher. Donc dans les deux cas, « le pays dont les exportations ne suffisent pas à payer les importations offre ses marchandises *à meilleur marché*, jusqu'à ce qu'il provoque la demande nécessaire. Et en d'autres termes la *loi de la demande internationale*, est sous le régime de la monnaie (c'est-à-dire en réalité) comme sous celui du troc la loi du commerce international ». Et St. Mill estime que dans les deux cas, la détermination des valeurs internationales est « essentiellement » la même. Et c'est sans doute la justification ou, du moins, l'explication de son effort

pour réduire le commerce international à un troc.

Même en admettant provisoirement que l'emploi de la monnaie ait, sur la détermination de la valeur d'échange, l'influence qu'indique Stuart Mill, l'examen de sa théorie ne nous permet pas de nous rallier à son appréciation sur la valeur logique de cette réduction du commerce international à un troc, en ce qui concerne la valeur d'échange. Nous avons établi, en effet, que l' « équation de la demande », par laquelle il prétend la justifier, n'est nullement démontrée — et que, d'ailleurs, elle ne la justifierait pas. L'analyse des conditons réelles de la détermination de la valeur d'échange, dans le commerce international, ne permet aucunement de les ramener, en principe, au mécanisme d'un troc.

Il n'est donc pas possible de voir, dans cette théorie des valeurs internationales, autre chose que la description vaine et stérile d'un cas irréel et sans rapport avec la réalité. Il faut donc reconnaître que cette théorie, fondée sur une assimilation superficielle de faits insuffisamment analysés à un mécanisme irréel et différent en principe, n'éclaire en rien — et obscurcit au contraire — notre conception de la réalité.

Cette théorie a cependant trouvé écho, non

seulement dans une grande partie de l'école anglaise, mais aussi en Allemagne et en France ; et les critiques eux-mêmes ont, à notre connaissance, accepté l'assimilation sommaire et stérile, en ce qui concerne la valeur d'échange, du commerce international à un troc. Nous croyons donc devoir, en passant, attirer l'attention sur le vice de cette méthode infructueuse et dangereuse, dont la théorie des valeurs internationales n'est malheureusement pas la seule application : cet enseignement sera la compensation des subtiles analyses auxquelles la nature du sujet nous a entraînés.

A défaut d'une identité de principe, y a-t-il une analogie de résultat entre les conditions de la détermination réelle de la valeur d'échange et la conception de Stuart Mill ? C'est ce qu'il nous importe finalement d'établir. St. Mill affirme : le pays qui aura une balance défavorable verra baisser ses prix ; c'est-à-dire, selon lui, « qu'il modifiera le rapport d'échange à son propre désavantage » ; il fournira plus à l'échange pour un même prix. Toutes réserves faites sur la réalité de cette baisse des prix, examinons la question de plus près. Considérons un pays où la monnaie a une valeur plus élevée que dans les autres, et partant, où les prix sont plus bas.

Pour donner corps à cette hypothèse, supposons un pays où, la monnaie nationale étant dépréciée, l'or, monnaie internationale, a plus de valeur que dans les autres. Les prix qui ont suivi — admettons-le — les fluctuations de la monnaie nationale, se trouvent, exprimés en or, plus bas qu'ailleurs. Considérons donc la baisse des prix évalués en or qu'exprime la dépréciation de la monnaie nationale. Soit le Mexique en 1875 et en 1900. En 1875, une marchandise A valait 1 piastre, autrement dit 5 francs en monnaie d'or. En 1900 la même marchandise est toujours vendue 5 francs en monnaie d'or et comme elle vaut désormais 2 piastres au Mexique, elle rapporte le double : c'est un stimulant à l'exportation. Par contre, une marchandise importée, qu'on payait et qu'on paye encore 5 francs à l'étranger, doit être payée maintenant 2 piastres, c'est-à-dire encore le double. La proportion de la prime et de la perte est, en principe, la même ; le pays regagne ce qu'il perd à l'échange et *le rapport d'échange n'est point modifié*. C'est du moins ce qui ressort des données sur lesquelles repose le raisonnement de St. Mill. Si la valeur de la monnaie vient à hausser dans un pays et provoque une baisse correspondante des prix, le bénéfice de l'exportateur sera accru dans la même propor-

tion que le bénéfice de l'importateur diminuera : telle est la seule conclusion que l'on puisse tirer. Et si, de cette variation des bénéfices on voulait ensuite tirer une déduction dans le style de St. Mill, on ajouterait : le capital se portera de l'industrie la moins avantageuse (l'importation) vers celle qui l'est le plus (l'exportation), si bien que l'équilibre économique se rétablira avec la balance des comptes.

Ainsi, de ce que *les prix baisseront à l'intérieur du pays* on ne peut tirer qu'une conclusion, c'est que *les exportateurs auront un bénéfice plus grand ;* pour admettre avec St. Mill qu'*ils vendront moins cher* (sous l'action de la concurrence, par exemple) il faut faire une hypothèse supplémentaire.

Nous aurons peut-être, au cours de cette étude, l'occasion de relever bien des objections à cette conception simpliste ; mais il importe de la dégager ici dans toute sa pureté et sa rigueur logique.

La théorie des valeurs internationales de St. Mill qui prétendait expliquer le principe de la théorie ricardienne n'en exprime même pas le résultat. Mais il est possible, à présent, de faire ressortir, *a contrario,* le caractère exact de la théorie ricardienne, dépouillée de l'interpréta-

tion paradoxale d'un disciple trop fidèle, peut-être, au texte du maître (1). La théorie ricardienne voit donc dans l'intervention de la monnaie dans le commerce international un mécanisme régulateur, qui adapte à tout moment les conditions du commerce extérieur aux facultés productives de la nation, en limitant les échanges, mais *sans modifier la valeur des marchandises échangées* ; les oscillations des prix ne lui imposent pas d'autre sacrifice que celui qui résulte nécessairement de la diminution des avantages de l'échange international.

II

La deuxième proposition qu'implique la théorie des valeurs internationales de St. Mill est que la valeur d'échange, dans le commerce international ne dépend pas du coût de production. La valeur d'échange, en général, dépend, d'après St. Mill lui-même, de deux catégories de facteurs : l'offre et la demande — et le coût de production. Le coût de production fixe un minimum, au-dessus duquel le maximum oscille, au gré de l'offre et de la demande, sans que, d'ailleurs, l'action de la concurrence lui permette, en général, de s'élever beaucoup. Dans le commerce interna-

1. Voir page 11.

tional au contraire, le coût de production n'aurait aucune influence sur la détermination de la valeur d'échange. Il n'y aurait à tenir compte que du coût relatif, et par coût relatif il faut entendre « les coûts dans chaque pays des marchandises qui sont l'objet de l'échange, et non les coûts différents de la marchandise dans les pays échangistes (1) ». La suite de cet exposé éclaircira cette notion.

Ici encore, c'est une idée de Ricardo, ainsi que St. Mill nous le dit lui-même (2), qui a été le point de départ de la thèse. Il affirme, comme un fait d'observation, que certains pays reçoivent de l'étranger des marchandises qu'eux-mêmes pourraient cependant produire avec moins d'effort : par conséquent ce sont d'autres pays qui fournissent ces mêmes marchandises, quoique leur production y soit plus onéreuse. Et, bien que le fait puisse sembler paradoxal, les deux pays y pourront trouver leur intérêt : « Il peut être de notre avantage, dit St. Mill, de faire venir du fer de Suède contre des cotonnades, alors même que les mines d'Angleterre, aussi bien que ses manufactures, seraient plus productives que celles de Suède ; car, si nous avons un avantage de 1/2 sur les cotonnades et de 1/4

1. Cairnes, *Leading principles*, p. 373. St. Mill. Ch. XVII.
2. St. M. *Pr.*, l. III, ch. XVII, § 2.

seulement sur le fer, et que nous puissions vendre nos cotons en Suède au prix qu'elle en donnerait si elle devait les produire elle-même, nous obtiendrions notre fer avec un avantage de 1/2 tout comme nos cotons. Il peut nous arriver souvent dans notre commerce avec les étrangers d'obtenir leurs produits en dépensant moins de travail et de capital qu'ils n'en coûtent aux étrangers eux-mêmes. Le marché est encore avantageux pour les étrangers car la marchandise qu'ils reçoivent en échange, tout en nous coûtant moins, leur aurait coûté plus » (1) (St. M. *Pr.*, l. III, ch. XVII, § 2).

Ainsi le commerce peut s'établir entre deux pays, sans que le coût de production de la marchandise exportée soit moindre dans le pays producteur : puisque dans l'hypothèse ci-dessus les deux objets coûtent meilleur marché dans l'un des pays. Dès lors, le coût de production n'est pas un élément de la valeur d'échange dans le commerce extérieur ; il doit être éliminé dans la théorie des valeurs internationales.

L'explication de cette anomalie c'est, dit St.

1. Elle ne leur aurait pas coûté plus, puisque, dans l'hypothèse, l'Angleterre doit vendre le coton à la Suède « au prix qu'elle en donnerait si elle devait les produire elle-même ». Passons sur cette inadvertance ; car on peut concevoir que la vente s'opérera à un prix intermédiaire.

Mill, que « les nations n'émigrent pas en masse » (St. M. *Pr.*, l. III, ch. XVII, § 3). Pourquoi, en effet, la différence dans le coût de production est-elle une condition nécessaire des échanges entre régions d'un même pays ? c'est, dit St. Mill, parce que les individus porteront leur travail et leurs capitaux là où ils seront le plus productifs ; le courant des échanges ne sera donc plus déterminé que par les aptitudes locales de la production ; c'est là une division du travail bien entendue.

Mais, dans le commerce international, il en sera autrement, parce que les individus ne portent pas volontiers leur travail ni même leurs capitaux au delà des frontières, dûssent-ils y trouver des conditions de productivité meilleures Aussi un pays pauvre se contente-t-il de retirer du commerce extérieur des avantages relatifs. Il fournira donc à l'étranger (et nécessairement au prix du marché extérieur) des produits qui lui reviennent plus cher qu'ils ne coûteraient aux producteurs étrangers, mais pour en obtenir des marchandises dont la production *à l'intérieur serait encore plus onéreuse*.

C'est ce que St. Mill exprime en disant : « Ce n'est pas une différence dans le coût de production absolu qui détermine l'échange (international) mais une *différence dans le coût compara-*

tif » (St. M. *Pr.*, l. III, ch. XVII, § 2). Dans le cas particulier c'est parce que le coût de production est relativement plus onéreux en Suède pour le coton que pour le fer, que ce pays a un avantage, relatif aussi sans doute, mais certain, à faire l'échange. Il obtient ainsi, par l'échange, ses cotons à moins de frais que s'il les produisait lui-même. Ainsi, c'est dans les seules limites du coût relatif, que la valeur des marchandises varie au gré de l'offre et de la demande.

Postérieurement à St. Mill, certains auteurs (1) ont cru trouver, dans la réalité, certains exemples qui confirment sa théorie. Aussi Cairnes cite le commerce du beurre entre l'Australie et l'Irlande : l'Australie, assure-t-il aurait plus d'aptitude que l'Irlande à cette production, et cependant c'est elle qui est l'acheteur. Bastable (2) cite également le commerce de Jersey avec l'Angleterre. « Jersey, dit-il, pourrait produire le blé plus efficacement que l'Angleterre, mais elle trouve plus avantageux de cultiver les fruits et les pommes de terre de primeur, — et d'importer le blé dont elle a besoin ».

Expliquons d'abord la signification de ces

1. Bowen. *American political economy.* Bastable, *Comm. intern.* Cairnes. *Leading principles*, pp. 376-377.
2. Trad.-Souv.-Joudan, p. 23, note.

exemples. Nous examinerons ensuite la valeur de la théorie de St. Mill.

En ce qui concerne le premier exemple, il ne saurait avoir d'intérêt que si nous savions exactement en quoi consiste la supériorité d'aptitude en question ; s'il ne s'agit que de supériorité physique, elle peut être neutralisée par l'infériorité sociale : manque de bras ou de capitaux, de telle sorte qu'il y ait en réalité infériorité d'aptitude économique.

Quant au deuxième, souvent cité sous diverses formes, il n'a aucune signification pour la question qui nous occupe : quand des terres sont occupées par des cultures maraîchères, elles cessent, par là même, d'être aptes à la culture du blé. Il est donc exact de dire que les habitants de cette île *auraient pu* produire avec avantage des primeurs *ou* du blé, et qu'ils ont *choisi* la culture la plus avantageuse. Mais il est inexact d'affirmer qu'ils *peuvent* produire des primeurs *et* du blé. Ils n'ont donc pas la supériorité *à la fois* dans les deux marchandises considérées, y compris celle qu'ils importent ; et nous sortons de notre hypothèse.

Passons au raisonnement de St. Mill. Il explique fort bien quel serait l'intérêt d'une nation et sa politique, lorsque sa productivité serait inférieure à sa faculté de consommation, si elle était

une personne. La Suède, dans cette hypothèse, aurait encore avantage à obtenir son coton au prix du fer. Mais quel est le commerçant suédois qui irait vendre du fer à perte, en Angleterre ? car nous ne pouvons supposer qu'il se trouverait des Anglais disposés à acheter leur fer aussi cher qu'en Suède, pour lui permettre de se fournir de coton dans des conditions meilleures, ni même pour accroître le bénéfice de l'Angleterre.

Et d'autre part, si les Anglais ont une telle supériorité dans la production du coton, pourquoi seraient-ils obligés d'acheter du fer en Suède ? Leur supériorité chassera les producteurs indigènes du marché national ; ceux-ci seront réduits à l'émigration ; et le Suède assistera au drainage de son numéraire..... si rien ne rétablit l'équilibre des échanges.

Stuart Mill remarque fort justement qu'une émigration en masse serait l'anéantissement de l'économie nationale ; mais il n'y a rien, dans son hypothèse, qui explique pourquoi un commerçant vendra à l'étranger des produits dont le coût de production est supérieur dans son pays ; rien, par conséquent, qui indique ce qui peut empêcher cette émigration en masse.

Il évite, avec soin, dans son argumentation, d'employer la notion de prix : cependant, le

commerçant ne vendra que s'il a un bénéfice, si une différence de valeur des monnaies compense la différence de coût de production. C'est dans ce cas seulement que cette seconde proposition de St. Mill serait concevable.

Tout cet effort de St. Mill, pour donner à la théorie ricardienne une base plus large, en la fondant *non pas sur le mécanisme des échanges, mais sur les conditions primordiales de l'échange est donc vain.* Il n'y a rien à retenir, croyons-nous, de cette conception paradoxale, contre-sens d'une interprétation littérale de Ricardo, dans laquelle la fonction de la monnaie consiste à neutraliser les effets de sa propre existence, et à rendre le commerce international aussi identique à un troc que si elle n'existait pas.

Si les conditions primordiales de l'échange ne suffisent pas à justifier la croyance à un équilibre des échanges internationaux, il nous reste à examiner si cet équilibre peut résulter automatiquement du mécanisme par lequel ils s'opèrent en fait, c'est-à-dire de l'intervention de la monnaie.

CHAPITRE IV

Le rôle de la monnaie et la théorie quantitative.

L'examen qui précède de la construction de Stuart Mill nous ramène à la théorie de Ricardo comme au seul fondement possible de cette doctrine de l'équilibre de la balance des comptes. C'est sur les propriétés de la monnaie et non pas seulement sur sa qualité commune de marchandise, que repose la thèse de Ricardo : la monnaie étant, par sa qualité d'instrument des échanges, destinée à s'échanger contre toute espèce de marchandise, toute variation dans sa valeur d'échange a pour conséquence une variation de prix pour toutes les marchandises. Or, la valeur de la monnaie, selon la théorie quantitative, dépend, comme celle de tout autre produit, du rapport entre les quantités offertes et les quantités demandées. Ces données étant admises,

voici comment elles s'appliquent au problème du commerce international : tout excédent d'importation provoque une exportation de numéraire ; cette exportation du numéraire diminue le stock métallique national ; cette diminution du stock, c'est-à-dire de l'offre de la monnaie, accroît la valeur du métal, en d'autres termes, provoque une baisse des prix ; cette baisse des prix, à son tour, stimule les exportations. L'inverse se produira au cas d'excédent d'exportations. Et l'on peut conclure : le même transport de numéraire qui résultait de la rupture d'équilibre le rétablit automatiquement.

Ainsi présentée, sous la forme primitive, qui s'adapte à une économie à monnaie, cette théorie formule, avons-nous dit, trois relations de cause à effet successives entre : 1° la balance des comptes et les mouvements de la monnaie métallique ; 2° les mouvements de la monnaie métallique et les prix ; 3° les prix et le commerce extérieur. Bien que chacune de ces relations puisse en impliquer d'autres secondaires que l'analyse pourra déceler, surtout lorsque nous verrons la théorie dans son cadre moderne d'une « économie à crédit », cette classification provisoire peut servir à déterminer l'ordre des chapitres qui vont suivre.

Seule l'étude des faits nous permettra de

reconnaître si chacune de ces relations existe, mais la deuxième contient un élément qui excède les limites de cette étude et par sa nature, et par la généralité de son application.

Avant de rechercher si les variations du stock métallique national ont une influence sur celles des prix à l'intérieur du pays, il convient, en effet, de nous demander, s'il y a une raison expérimentale ou logique de supposer l'existence d'une telle relation. En d'autres termes il est nécessaire d'examiner ici quels sont les fondements de la théorie quantitative en général.

La théorie quantitative est essentiellement l'application de la loi de l'offre et de la demande à la monnaie. Le procédé de démonstration est simple : la valeur des marchandises dépend de la relation entre l'offre et la demande. Or la monnaie est une marchandise. Donc la valeur de la monnaie dépend de la relation entre l'offre (la quantité) et la demande.

Sous cette forme syllogistique, la démonstration prend une apparence déductive qui paraît la soustraire à un examen expérimental (1). Mais si la monnaie est une marchandise et s'il

1. Telle est, du moins, la prétention de F. A. Walker, *Quar. Journ. Econ.* juillet 1895.

est prouvé que toute marchandise soit soumise à la loi de l'offre et de la demande, ce raisonnement déductif devient inutile : la théorie quantitative a dû être l'objet d'une preuve expérimentale directe. Pour que l'on éprouve le besoin de faire cette démonstration, il faut ou que l'application de la loi de l'offre et de la demande à toutes les marchandises n'ait pas été établie, ou du moins qu'il ne soit pas évident que la monnaie est une marchandise.

Les partisans de la théorie ne paraissent pas douter que la loi de l'offre et de la demande ne soit établie comme une vérité générale. Et s'ils prennent soin d'en étendre expressément l'application à la monnaie, c'est, pensent-ils, que son véritable caractère de marchandise a été méconnu. La monnaie est pour eux une marchandise « comme les autres ». Nous n'avons pas à préciser ici le sens de cette réaction nécessaire contre certaines croyances du mercantilisme.

Mais il n'en est pas moins vrai que si cette loi a été l'objet d'une démonstration directe en ce qui concerne la monnaie, une telle déduction est inutile ; et, si la démonstration n'a pas été faite, ce raisonnement ne peut avoir que la valeur d'une induction. Et cette induction n'a de valeur logique que si la monnaie est véri-

tablement une marchandise « comme les autres ».

Or la monnaie est-elle vraiment une marchandise « comme les autres » ? Assurément la monnaie apparaît comme constituée par une marchandise, c'est-à-dire par un produit du travail humain ayant un certain coût de production, et une valeur d'échange qui dépend en partie de l'usage qui en est fait. Mais est-ce bien comme instrument des échanges — ainsi l'exige la théorie quantitative, qui fait dépendre la valeur de la monnaie de la quantité d'espèces en circulation — est-ce bien comme instrument des échanges que cette marchandise serait soumise à la loi de l'offre et de la demande ? A cette question soulevée récemment par un auteur américain (1), et résolue négativement par lui, le plus qu'on puisse répondre serait qu'elle n'est pas encore tranchée. Et d'autre part ne serait-on pas en droit de se demander si l'usage monétaire n'aurait pas pour effet de donner à cette marchandise une situation toute particulière à l'égard de la loi de l'offre et de la demande ? Nous ne pouvons songer à résoudre ici ce problème théorique qui dépasse de beaucoup les limites de ce travail ; mais, après avoir fait

1. Laughlin. *Principles of money.*

observer le véritable caractère non pas déductif mais inductif de cette démonstration, il était nécessaire de se demander si l'induction était parfaitement légitime : et, sans vouloir discuter ici en principe sa valeur comme procédé de démonstration, les caractères très particuliers de la marchandise considérée ne semblent pas permettre, en l'employant, de raisonner par analogie.

Aussi beaucoup d'auteurs se sont-ils efforcés de fournir à cette théorie une démonstration expérimentale directe. Voici comment ils procèdent généralement : ils mettent en regard les variations du stock monétaire et les mouvements des prix ; puis ils cherchent si les deux courbes concordent : lorsqu'il y a concordance, c'est une confirmation de l'hypothèse quantitative : lorsqu'il y a discordance, on explique cette anomalie par une variation dans la demande de la monnaie, ou par tout autre facteur capable d'agir sur les prix.

Cette méthode est incorrecte, et fausse en son principe : car, ce qu'il faut comparer aux mouvements des prix, pour savoir si ils dépendent du rapport entre l'offre et la demande de monnaie, ce ne sont pas les variations du stock métallique, qui sont seulement celles de l'offre de monnaie,

mais les variations du rapport entre cette offre et la demande de monnaie. Ce n'est donc pas seulement en cas de discordance entre la courbe du stock métallique et celle des prix qu'il faut tenir compte de la demande, mais dans tous les cas. La concordance entre ces deux courbes ne prouve rien : elle n'indique pas qu'il y ait corrélation entre les variations des prix et celles du rapport entre l'offre et la demande des métaux précieux. Par conséquent, l'invoquer comme une présomption en faveur de la théorie quantitative, pour chercher ensuite à expliquer les discordances par une variation dans la demande de monnaie, c'est commettre une pétition de principe.

Certains auteurs ont posé le problème d'une façon scientifique : tel M. Levasseur qui, dès 1857, dans la *Question de l'or* tient compte expressément du rapport entre l'offre et la demande de monnaie et cherche à déterminer en quel sens il faut entendre la demande de monnaie ; puis, dans un ouvrage récent (1), M. Aupetit. La grande difficulté qui se présente alors est d'atteindre les variations dans la demande de monnaie : tandis que nous avons sur l'accroissement du stock de numéraire des données satisfaisantes,

1. *Théorie générale de la monnaie*. Paris. 1900.

sur le mouvement des prix des informations utilisables, il nous est très difficile d'apprécier même approximativement l'intensité de la demande de monnaie. Aussi M. Aupetit a-t-il voulu envisager des périodes où la demande pût être considérée comme constante, de telle sorte que les variations du stock métallique, c'est-à-dire de l'offre seule pussent être prises en fonction des variations du rapport entre l'offre et la demande. Telles sont les conditions qu'il a pensé réaliser en choisissant des périodes, relativement courtes, pendant lesquelles une brusque augmentation d'abord (de 1849 à 1860 découverte de mines d'or) puis une brusque diminution (de 1868 à 1879 démonétisation de l'argent) de l'accroissement annuel du stock ont coïncidé avec une augmentation puis une diminution des prix. Dans ces conditions, en effet, la comparaison de la quantité de numéraire et des prix peut avoir une certaine force probante. Il tente ensuite d'expliquer les divergences des deux courbes pendant d'autres périodes par une démonstration très ingénieuse, mais dont il reconnaît lui-même le caractère conjectural.

Il faut ajouter, d'ailleurs, que même la constatation certaine de quelques coïncidences ne saurait avoir que la valeur d'une présomption : puisque aussi bien elles pourraient être fortui-

tes ou avoir une autre cause (1). Seule la connaissance du processus qui relie l'effet à la cause aurait pleine force probante ; il semble que tout n'ait pas encore été fait en ce sens et que la démonstration expérimentale de la théorie quantitative laisse encore beaucoup à désirer.

A plus forte raison, ne pouvons-nous considérer comme démontrée expérimentalement une doctrine dont elle est la base.

Encore y a-t-il quelques réserves à faire sur la valeur déductive de la doctrine ricardienne du commerce international. Car la théorie qui fait dépendre la valeur de la monnaie de sa quantité, ou, plus exactement, du rapport entre l'offre et la demande de numéraire n'a jamais été affirmée que toutes choses égales d'ailleurs : or, pour que la doctrine ricardienne fût l'interprétation exacte des conditions d'équilibre du commerce international, pour que la monnaie eût le rôle d'un régulateur naturel des transactions, suffisant à lui seul pour assurer le maintien de l'existence économique de la nation, il faudrait que son action ne fût pas seu-

1. Les causes techniques, agissant sur les conditions de la production, peuvent avoir également pour résultat final un mouvement des prix qui s'exprime par une hausse ou une baisse générale — Cf. Levasseur, *op. cit.* De Foville, *op. cit.* Arnauné. *La monnaie* —, et il est assez malaisé de les isoler.

lement virtuelle, mais toujours effective. Cette thèse contient donc au moins un postulat : à savoir qu'aucun autre facteur ne peut contrarier l'influence de la monnaie sur les prix.

Ce simple examen logique de la doctrine qui sert en quelque sorte de thème à cette étude suffit à montrer que nous ne saurions opérer sur les données qu'elle nous fournit. Mais il est permis et il sera peut-être utile d'étudier quelles sont les propriétés des instruments monétaires qui servent à régler les échanges internationaux, et quel est leur rôle dans le commerce international ; ou, du moins, si ce rôle est bien celui qu'indique la théorie, si ces instruments monétaires ont sur les prix nationaux une action qui mette la production nationale en harmonie avec les besoins des échanges avec l'étranger.

Il faudra donc rechercher d'abord quels sont les moyens de règlement usités dans le commerce international ; et comme le rôle que leur attribue la théorie ricardienne repose sur une relation entre l'état de la balance des comptes et les transports de monnaie métallique, nous aurons à chercher d'abord quelle relation il y a entre ces deux éléments, ou, en d'autres termes si c'est toujours la monnaie métallique qui intervient pour régler la balance des comptes.

Il faudra ensuite examiner si les variations du stock métallique, dûes aux transports de métaux précieux, ont sur les prix, et si les prix ont sur le commerce extérieur l'action régulatrice qu'indique la théorie ricardienne.

Il y aura donc à rechercher si l'observation présente les trois relations successives indiquées plus haut entre :

1° *La balance des comptes et les mouvements de la monnaie métallique* ;

2° *Les mouvements de la monnaie métallique et ceux des prix* ;

3° *Les prix et le commerce extérieur.*

Un procédé fréquemment employé en économie politique consisterait à suivre d'abord les variations de chacun de ces éléments pour voir si elles sont concomitantes. Mais étant donné la complexité des phénomènes, la difficulté de les atteindre, le petit nombre des observations possibles, ce procédé nous semblerait ici peu probant, et aussi peu explicatif. Car, de ce que la réalité présente des faits conformes à une certaine conception doctrinale, il ne s'ensuit pas que l'explication des phénomènes soit dans cette conception : plusieurs processus différents pourraient donner un même résultat, et des coïncidences n'expriment pas nécessairement des relations.

Il semble donc plusprudent d'examiner d'abord *dans quelles conditions* elles peuvent s'établir.

C'est à cet examen que seront consacrés les trois chapitres suivants. Et la comparaison des divers éléments dont la théorie affirme la corrélation fera l'objet d'un quatrième chapitre.

CHAPITRE V

La balance des comptes et les transports de monnaie métallique. — Le rôle des valeurs mobilières comme monnaie internationale.

Examinons donc comment et dans quelle mesure s'établit en réalité la première relation impliquée par la théorie, la relation entre la balance des comptes et les transports de monnaie métallique. La nature des faits et les moyens de les atteindre donnent à l'étude de ce premier cas un aspect particulier : en effet l'un des éléments de ce rapport ne peut être connu directement. Chacun sait que les statistiques qui fournissent, avec une exactitude d'ailleurs médiocre, le tableau de la balance commerciale sont loin de contenir tous les éléments de la balance des comptes (1). Un grand nombre d'en-

1. Voici l'énumération classique de ses principaux éléments : Les marchandises. Les capitaux prêtés. L'intérêt de ces capi-

gagements provenant de services, d'exportations ou importations dites immatérielles, que la statistique ignore complètement, ont sur le bilan réel une influence notable, peut-être même parfois prépondérante. Le seul moyen d'atteindre la balance des comptes serait donc de connaître la somme de monnaie dûe à un moment déterminé par l'une des parties à l'autre. Mais il faudrait encore savoir si la somme dûe a été payée à la même époque, si la monnaie a été transportée — car c'est le transport de numéraire qui modifie le stock national et agit ainsi sur les prix — et si cette monnaie est bien la monnaie métallique. En effet c'est sur les propriétés de la monnaie métallique qu'est fondée la théorie. Si le métal intervenait toujours et s'il intervenait seul pour compenser les inégalités du bilan, ses mouvements exprimeraient les fluctuations de la balance : la relation entre ces deux termes serait directe et leurs variations proportionnelles. Si, au contraire, le numéraire métallique ne joue pas à chaque fois que la balance n'est pas à son point d'équilibre, on ne peut admettre de relation constante entre l'état de la balance

taux. Les sommes dûes pour les prêts. Les bénéfices des nationaux servant à l'étranger. Les dépenses faites à l'étranger par les gouvernements ou les particuliers.

et les transports de métaux précieux. L'étude de cette relation se ramène donc à la question suivante : *les transports de monnaie métallique interviennent-ils toujours dans le règlement des comptes internationaux?* — L'analyse des divers procédés de règlement va répondre à cette question.

Le change. — Le mécanisme du change, sous sa forme la plus simple, a pour but et pour effet de compenser des valeurs égales et d'économiser le double transport, en sens inverse, de sommes de monnaie égales. Ainsi conçu, bien qu'il permette d'éviter des mouvements de métaux, il n'altère pas l'action attribuée par la théorie à ces mouvements : les sommes étant égales par hypothèse, le stock métallique des pays intéressés n'aurait été ni accru ni diminué par un transport effectif.

Mais en réalité la lettre de change est, dans le commerce international, non seulement un moyen de compensation, mais un instrument de crédit. Elle permet non seulement d'annuler des créances réciproques pour un montant égal, mais d'éviter le règlement d'une différence en donnant au pays débiteur le moyen d'attendre, pour effectuer le paiement, d'être créancier d'une somme égale. Ainsi, l'emploi de la lettre

de change supprime les petites oscillations que subit nécessairement à tout moment la balance des comptes, en étendant, selon les besoins des coéchangistes, la période durant laquelle s'opèrent les compensations. Il contribue donc à maintenir et à rendre plus apparent l'équilibre de la balance ; mais il faut observer ici que, si l'équilibre est atteint, ce n'est pas par l'action de la monnaie métallique, puisqu'elle n'est même pas transportée.

Le rôle de la lettre de change comme instrument de crédit s'est beaucoup développé au cours du XIX[e] siècle, grâce à l'organisation et à la politique des grandes institutions de crédit. En effet, dans la seconde moitié du XIX[e] siècle, les établissements qui centralisent le crédit, notamment les banques nationales, ont adopté une politique tendant à éviter les transports de numéraire, coûteux en eux-mêmes et dangereux pour leur encaisse, par l'obtention d'une prolongation de crédit de la part des créanciers étrangers. Le moyen le plus usité est l'élévation du taux de l'escompte : l'escompte est en effet un intérêt perçu par le banquier, qui prête de l'argent en attendant que la traite arrive à son échéance ; la traite est donc pour lui un mode de placement. Par conséquent, si l'escompte est plus élevé dans un pays que dans l'autre, il y aura, pourvu

que le premier ait un crédit solide, tout avantage pour les banquiers étrangers à y laisser leurs traites jusqu'à échéance, au lieu de les y faire réescompter par la banque centrale (1); car, rentrés dans leurs fonds, ils n'en trouveraient pas chez eux un intérêt aussi élevé ; ils pourront même juger avantageux d'acheter des traites, réelles ou fictives, sur cette place, pour les conserver en portefeuille, et d'accorder des renouvellements. Ainsi l'échéance des créances sur cette place est reculée ; le moment où elle devra régler ses comptes est retardé jusqu'à l'époque où le courant des affaires l'aura rendue à son tour créancière de sommes égales sur l'étranger.

Cette détermination, opportune et générale, du taux de l'escompte sur un marché, est rendue possible par l'influence prépondérante des institutions centrales de crédit, telles que les banques de France ou d'Angleterre, ou les banques nationales. En effet, dans les époques où le marché monétaire se resserre, les banquiers escompteurs sont exposés à faire réescompter leurs traites par la banque d'émission : dès lors

1. L'influence de l'escompte ne s'exerce directement que sur le « papier long », c'est-à-dire celui auquel il reste assez longtemps à courir pour que la différence d'intérêt soit appréciable.

il est dangereux pour eux d'escompter à un taux inférieur à celui du réescompte. L'escompte peut donc être fixé, selon les besoins, par les grands établissements de crédit ; son taux peut être haussé, de manière à prolonger l'échéance des créances de l'étranger jusqu'à ce qu'un revirement se produise dans la balance des comptes. Ce n'est pas seulement en retardant, notamment par l'élévation du taux de l'escompte, l'échéance des créances, que le crédit accroît considérablement l'étendue des périodes pendant lesquelles peuvent s'opérer les compensations, et par conséquent la possibilité de les effectuer ; il se manifeste aussi par la reconnaissance de dettes fictives sous la forme d'effets tirés « à blanc » sur des banquiers étrangers qui autorisent les banquiers du pays débiteur à en faire usage en attendant qu'ils aient des créances réelles.

Tout ce mécanisme permet d'éviter, pour une grande partie, les transports de numéraire que nécessiterait le défaut d'équilibre momentané dû au hasard des transactions ou à la nature des marchandises importées ou exportées, par exemple aux récoltes dont la vente s'opère à certaines époques de l'année. Il neutralise les causes passagères de fluctuations et donne aux causes profondes d'équilibre la possibilité de se manifester de façon constante ; mais par là même, *cer-*

taines oscillations peuvent se produire dans la balance des comptes sans entraîner de mouvements de métaux précieux : et déjà nous pouvons constater que la relation entre ces deux éléments n'est pas constante.

On a reconnu cependant, dans le mécanisme même du change, une action régulatrice que les partisans de la théorie ricardienne assimilent volontiers à celle des variations du stock métallique lui-même. La prime ou la perte au change ont pour effet d'accroître ou de diminuer le bénéfice des exportateurs ; et, inversement, de diminuer ou d'accroître les frais des importateurs : si bien que les variations du change tendent à faire varier les prix des marchandises importées et exportées selon les besoins de la balance.

Aussi les adeptes de la théorie ont-ils été portés à identifier ces deux processus, et à voir dans l'action régulatrice du cours du change une confirmation de leur théorie (1). Il est évident cependant que cette influence compensatrice ne saurait procéder du même principe ; elle n'est pas le résultat du même processus, puisque la première partie, le transport des métaux précieux, n'en est pas réalisée. D'ailleurs, les effets n'en sauraient être les mêmes : le cours du

1. Cf. Bastable, *op. cit.*, p. 129.

change ne peut agir que sur les prix des importations et des exportations, tandis que les mouvements du stock métallique modifieraient tous les prix intérieurs en général, et ceux des exportations seulement « parmi les autres (1) ».

Le problème n'est pas modifié, lorsque l'amplitude des oscillations du change se trouve accrue par le phénomène de la prime de l'or, — du moins dans les pays à bonne monnaie (2). Lorsque l'or se trouve recherché comme moyen de règlement international, faute de change en quantité suffisante, il peut arriver, malgré le parfait crédit du pays, que le besoin de choisir, parmi les instruments de la circulation, le seul qui convienne aux relations extérieures, l'or, et l'or au poids droit ou lourd, ne soit satisfait qu'au prix d'un léger prélèvement qui constitue la prime. Dès lors, la valeur de l'or augmente. Faut-il conclure que les prix, en général, ont baissé corrélativement ? Aucunement ; car, dans ce cas, même dans un pays où il joue le rôle d'étalon, l'or, par le fait même de la prime, perd sa fonction d'étalon qui passe à la monnaie de compte, représentée par l'ensemble des instruments de

1. Stuart Mill, *Principles*, Livre III, Ch. XX.

2. Dans les pays à monnaie dépréciée, la prime de l'or ne dépend pas seulement de l'état de la balance.

la circulation : la prime indique une variation de valeur du métal non par rapport aux marchandises, mais par rapport aux autres moyens d'échange.

Nous avons dégagé ce qui, dans les institutions et la pratique contemporaines, permet de dissimuler les variations momentanées de la balance des comptes et donne aux causes profondes d'équilibre l'occasion de se manifester. Les partisans de la théorie ricardienne voient dans le fonctionnement de ce mécanisme une confirmation de leur thèse. Cependant nous avons observé déjà : d'abord, que la conséquence de leur conception serait non un état d'équilibre mais une perpétuelle tendance à l'équilibre, par de perpétuelles oscillations ; puis, que le mécanisme du change ne pouvait se ramener logiquement au processus impliqué par la théorie. Enfin, de cette possibilité d'éviter les transports de monnaie que nécessiteraient les fluctuations momentanées de la balance des comptes, il est assurément permis de conclure que tout mouvement dans la balance des comptes n'est pas nécessairement suivi d'un mouvement de numéraire et partant qu'il n'existe pas entre ces deux termes de relation constante.

Mais si la relation entre les mouvements de

la balance et ceux du numéraire n'est pas telle que l'on puisse lui attribuer un état d'équilibre, qui s'explique souvent par un mécanisme différent, est-elle, du moins, suffisante pour qu'il soit permis de lui attribuer le rétablissement de cet équilibre lorsqu'il est détruit par le libre jeu des transactions individuelles ? Nous n'avons, en effet, constaté jusqu'ici l'absence de relation constante entre la balance des comptes et les transports de numéraire que lorsqu'il y a, dans l'état des transactions, une cause profonde d'équilibre, lorsque, sur une période plus ou moins étendue, la compensation est possible. Le mécanisme du change n'est pas autre chose qu'un *moyen de compensation*.

Mais lorsque, en étendant la durée des opérations, l'écart entre les créances et les dettes, au lieu d'être neutralisé, s'accroît, le règlement de la différence s'impose ; c'est alors seulement que doit intervenir à proprement parler un *procédé de règlement*. Il convient donc de répéter ici la question posée d'une façon générale au début de ce chapitre : les mouvements de la *monnaie métallique interviennent-ils toujours dans le règlement* des comptes internationaux ?

A cette question l'expérience des faits contem-

porains donne une réponse négative. Dans cet aspect particulier de sa fonction, lorsqu'elle est exportée comme une marchandise complémentaire, la monnaie métallique a un substitut dans les valeurs mobilières. Dans quelle mesure l'emploi de la monnaie métallique est-il diminué par celui des titres ? C'est ce qu'il est impossible de déterminer directement par la statistique.

Aussi allons-nous essayer d'abord de mesurer l'importance des transactions sur les valeurs mobilières dans le commerce international ; nous indiquerons ensuite les cas dans lesquels les valeurs mobilières jouent le rôle de monnaie.

Les transactions sur les valeurs mobilières affectent doublement la balance des comptes : les capitaux prêtés rendent débiteur le pays prêteur, créancier le pays emprunteur ; les intérêts à payer agissent en sens inverse. Et si l'on considère que les grands pays se font des emprunts réciproques, on constate entre eux un double courant réciproque de capitaux et d'intérêts. Mais, en fait, certains pays jouent surtout le rôle de créanciers, d'autres celui de débiteurs, et l'on a surtout à considérer d'une part le courant des capitaux, d'autre part celui des intérêts.

Une première observation permet de constater l'existence des valeurs mobilières parmi les éléments du trafic international, et de se faire en même temps une idée de leur rôle. La plupart des pays, grands ou petits, dont le développement économique est achevé ont, en effet, une balance commerciale (*stricto sensu*) défavorable. Ainsi l'année 1901, prise pour exemple, présente le tableau suivant :

	IMPORTATIONS	EXPORTATIONS
Angleterre (comm. général)	521.990.198 £	347.864.268
Allemagne (comm. spécial)	5.710.338.000 m.	4.512.646.000
Belgique	2.221.000.000 fr.	1.828.200.000
Danemark	512.786.000 kronor	408.565.000
France.	4.369.200.000 fr.	4.012.900.000
Suède (1900)	534.935.110 kronor	391.334.962
Norwège	287.244.200 »	165.105.900
Suisse	1.118.569.803 fr.	863.115.323

Et cependant l'excédant habituel de leur balance métallique atteste que la balance des comptes leur est, en général, favorable (1) : il faut donc, pour compenser le déficit présenté par

1. *Report of the director of the mint.*, 1901, p. 50. — Washington. L'excédent d'importation de métaux précieux est continu sauf pour les pays scandinaves.

la statistique des douanes, que d'autres éléments, parmi ceux qui échappent à cette statistique, viennent s'ajouter à l'actif. Ce peuvent être des créances propres à chacun de ces pays : les frets pour l'Angleterre, la Norvège ; les sommes dépensées par les étrangers, en France, en Suisse. Mais, si le phénomène est aussi général, on doit l'attribuer, pour une partie au moins, à une cause générale : les vieux pays dont il est question ici sont généralement créanciers des pays encore incomplètement développés, pour les capitaux qu'ils leur ont prêtés. Ainsi s'établit entre ces deux catégories de nations un double courant, en sens inverse : courant des capitaux prêtés vers les pays neufs ; courant des intérêts de ces capitaux vers les pays riches. Toutes réserves faites sur les créances invisibles propres à chacun des pays cités, le déficit que fait percevoir la comparaison de la balance des marchandises avec la balance métallique est comblé par la différence entre l'actif et le passif du compte des valeurs mobilières.

Il y a, au contraire, des pays qui, ayant une balance commerciale favorable, ont une balance métallique souvent en déficit. Tels les Etats-Unis ; ce sont des titres américains, rachetés par les Etats-Unis, qui les rendent débiteurs de l'étranger.

	BALANCE COMMERCIALE — Excédent d'exportations	BALANCE MÉTALLIQUE — Excédent d'exportations	d'importations
1894	237.145.950 $	41.700.000 $	»
1895	75.568.200	57.200.000	»
1896	102.882.264	110.600.000	»
1897	286.263.144	»	13.200.000
1898	615.432.676	»	80.700.000
1899	529.874.813	»	25.800.000
1900	544.541.898	25.100.000	»
1901	664.592.826	15.000.000	»
1902	452.160.913	17.900.000	»
1903	360.512.065	19.200.000	»

Ainsi les contradictions que présentent la balance commerciale et la balance métallique nous donnent une indication sur la somme des valeurs mobilières qui compensent, en grande partie du moins, la différence. Mais, comme les transferts de valeurs mobilières donnent toujours naissance à un double courant international (les grands pays sont réciproquement prêteurs et emprunteurs entre eux, et les pays pauvres, leurs créanciers pour les capitaux souscrits, sont toujours débiteurs des intérêts), cette somme n'indique que le solde du compte des valeurs mobilières, c'est-à-dire la différence —

en faveur du pays ou de l'étranger — des sommes échangées sous forme de titres mobiliers. Or de la différence entre deux nombres, nous ne pouvons rien conclure sur leur grandeur (1).

La comparaison de la balance commerciale et de la balance métallique nous indique donc l'existence et l'importance des valeurs mobilières comme élément du commerce international ; elle ne nous permet pas de le mesurer.

D'autres moyens indirects d'investigation sont à notre disposition : les cotes de bourses ; les statistiques des droits de timbre ; les évaluations de portefeuilles.

Les cotes de bourse indiquent la proportion de valeurs étrangères représentées sur un marché.

De nos jours, — et surtout depuis une quarantaine d'années — un grand nombre de valeurs, fonds publics, actions et obligations de sociétés, sont en effet cotées à la fois sur les bourses de plusieurs états : sur ces diverses places, elles ont un cours ; et leurs coupons sont payables sur chacune d'elles. Si l'on consulte la cote des grandes bourses, comme celles de Londres ou de Paris, on peut constater que les titres étrangers

1. Sinon que le plus grand des deux nombres est au moins égal à cette différence ; et c'est un renseignement bien insuffisant.

cotés y représentent une valeur égale ou supérieure à celle des titres indigènes. Ainsi, à Londres, au 31 décembre 1899, sur 9.079.499.206 £ 5.329.986.401 £ représentaient des valeurs étrangères (1).

A Paris, en février 1900, sur un total de plus de 124 milliards (valeur en capital) inscrits à la cote officielle, plus de 60 milliards étaient constitués (2) par des valeurs étrangères : nombre de pays y sont représentés par des valeurs industrielles, et les états les plus infimes y font figurer des fonds publics. Il faut ajouter d'ailleurs que les titres étrangers ont une bien plus grande importance encore sur le marché libre. Pour le 28 février 1900, sur 9 milliards 930 millions cotés sur le marché en banque de Paris, 9 milliards 100 millions étaient composés de valeurs étrangères (3). Par contre nos propres valeurs sont souvent cotées à l'étranger : les bourses des grandes capitales présentent un spectacle analogue à celle de Paris.

Un certain nombre de valeurs dites internationales le sont, en effet, par destination : émises

1. *Congrès international des valeurs mobilières* 1900, t. I. Rapport de Cosson.

2. *Ibid.*, t. III. Rapport de Neymark.

3. Cf. Valeurs mobilières cotées à Paris sur les marchés en Banque. Statistique de la Chambre syndicale des Banquiers en valeurs au comptant.

à la fois sur plusieurs places, leur revenu est évalué à la fois dans la monnaie des divers pays où elles sont négociées, ou bien il est simplement évalué en or, monnaie internationale. A la bourse de Vienne, à la fin de 1899, sur 11.647 millions de florins, 3.061 millions étaient cotés en or. Ces valeurs sont particulièrement propres au trafic entre les divers marchés, malgré les différences de système monétaire. Elles donnent accès aux pays à monnaie dépréciée sur les places des nations à étalon d'or.

Ainsi, tandis que les titres des principaux états se négocient indifféremment sur le marché national et sur les marchés voisins, les états pauvres émettent leurs emprunts sur les grandes places : de telle sorte que tous les pays commerçants sont reliés entre eux par tous les grands marchés de valeurs.

Cette importance du marché international des valeurs mobilières va toujours croissant : ainsi la seule cote officielle de la bourse de Paris présente le tableau suivant (1) :

En 1850	28	valeurs	étrangères	
» 1869	69	»	»	(dont 4 industrielles
» 1880	137	»	»	
» 1890	183	»	»	
31 déc. 1899	273	»	»	(dont 123 industrielles)

1. Congrès international des valeurs mobilières, t. II. E. Théry. *Les valeurs mobilières en France.*

Ainsi les cotes de bourse donnent une idée assez exacte de l'étendue du marché international des valeurs mobilières ; mais elles ne nous renseignent pas sur la quantité des valeurs étrangères souscrites ou achetées par les nationaux d'un pays ; et par conséquent elles nous laissent ignorer le montant des capitaux exportés et des intérêts importés par les transactions sur les valeurs. Car elles figurent simultanément sur chacun des marchés pour le montant total de leur émission.

Les statistiques fiscales fournissent des indications un peu plus précises à certains égards. Car les sociétés ne soumettent leurs titres à l'impôt d'un pays que s'ils sont souscrits, ou du moins s'ils ont de grandes chances d'être souscrits. En France, de 1884 à 1898, 19.560.561 titres, représentant 14.899.712.568 francs (valeur nominale) pour 44 pays étrangers, ont été souscrits à la Bourse de Paris (1). Mais, outre que certains titres échappent au timbre (par exemple, en France, les coupons de fonds d'Etat étrangers), le titre une fois timbré, circule, d'un pays à l'autre, un nombre de fois indéfini. Et ainsi les

1. Congrès des valeurs mobilières, t. III. Rapport de Jobit, voir aussi t. IV, rapport de Fernand Faure.

mouvements internationaux de titres qui comme nous allons le voir, importent le plus à la solution de notre problème, nous échappent.

Sur certains titres nous avons des renseignements particuliers qui permettent de suivre leurs transferts d'un pays à l'autre. Ainsi, pour la rente italienne, la statistique suivante du directeur de la dette publique italienne, indique un courant presque continu de réimportation :

ANNÉES	PAIEMENTS NETS effectués en Italie	PAIEMENTS NETS effectués à l'étranger
	milliers de lire	milliers de lire
1892-93.	253.242	192.113
1893-94.	307.860	159.849
1894-95.	367.795	102.339
1895-96.	344.752	102.540
1896-97.	361.297	105.331
1897-98.	365.726	106.607
1898-99.	371.974	95.892
1899-00.	381.048	83.501
1900-01.	391.464	76.297
1901-02.	396.307	70.475

Les indications les plus adéquates à notre sujet ressortent des évaluations qui ont été faites par divers économistes d'après des dépouillements de portefeuilles de diverses catégories, choisis

comme échantillons. Ils donnent des indications concordantes avec celles des cotes des bourses sur le développement des valeurs internationales et permettent de préciser les évaluations des capitaux prêtés et des intérêts dûs à l'époque actuelle.

L'évaluation de la proportion des titres étrangers dans les portefeuilles français, pour différentes époques, donne les résultats suivants :

En 1871	de 10 à 12 milliards d'après Léon Say.
» 1880	de 12 à 15 » » Paul Leroy-Beaulieu.
» 1888	de 18 d'après de Foville à 20 d'après Neymark.
» 1897	26 d'après R. G. Lévy.
31 déc. 1899	27 d'après E. Théry (1).

Actuellement sur un total de 88 milliards de valeurs mobilières qui seraient entre les mains de porteurs français, 26 ou 27 milliards seraient composés de valeurs étrangères dont le revenu est évalué à 1.200 millions environ (2). Et, par contre, un dixième des titres français seraient aux mains de porteurs étrangers.

En comparant les indications qui ressortent de ces évaluations avec celles que fournit la balance

1. Congrès des valeurs mobilières. II, E. Théry, *Les valeurs mobilières françaises*.

2. *Bulletin de l'Institut international de statistique*, 1900. Rapport de Neymark sur les valeurs mobilières et E. Théry. *Ibid.*

commerciale, on a pu essayer de mesurer la somme des transactions sur les valeurs mobilières qui affectent l'actif et le passif du bilan annuel par le raisonnement que voici : « Entre 1895 et 1899 dit M. Limousin (1), l'écart entre le montant des exportations et celui des importations en France a été en moyenne de 477 millions par an ; or, nous avons à recevoir en moyenne 1 milliard. Qu'est devenue la différence ? Faut-il penser qu'elle nous a été payée en or ? Ce n'est pas vraisemblable ; car notre encaisse or ne s'est pas, pendant cette période, accrue de 267 millions. Ici encore, nous retrouvons les valeurs mobilières. Cette différence a été vraisemblablement représentée par l'introduction de nouvelles valeurs (étrangères) dans les portefeuilles ».

Ce raisonnement appelle quelques réserves sur la part qui revient à d'autres éléments invisibles de la balance des comptes (frets, etc.) et même à certaines transactions sur les valeurs mobilières : ventes de capitaux français ou rapatriement de capitaux par l'étranger, intérêts des capitaux français appartenant aux porteurs étrangers. Cependant, étant donné que la France est un pays surtout créancier, la part principale

1. Congrès int. val. mob., t. III.

de l'actif dans le compte des valeurs mobilières revient aux intérêts et celle du passif aux titres étrangers souscrits ou achetés, par conséquent aux capitaux exportés. Et, en tenant compte des divers éléments mentionnées, il y a là un moyen d'apprécier approximativement l'étendue des deux courants auxquels donnent lieu les transactions sur les valeurs mobilières.

Mais notre but est de déterminer non pas l'importance des valeurs mobilières comme élément de la balance des comptes, mais leur rôle comme monnaie internationale. Et nous n'avons abordé la première question qu'en vue d'élucider la seconde.

Si nous nous reportons aux comparaisons de la balance commerciale et de la balance métallique indiquées plus haut pour divers pays, nous constatons que, si elles ne nous apprennent pas quel est le montant des valeurs mobilières qui figurent dans la balance des comptes, elles nous indiquent non seulement quel est le solde annuel de ce compte, mais aussi s'il figure au passif ou à l'actif.

Or, il semble que, dans la plupart des cas, un pays que sa balance commerciale rendrait créancier de l'étranger est rendu débiteur par le solde de son compte de valeurs mobiliè-

res, tandis que les pays qui ont une balance commerciale défavorable sont rendus créanciers grâce au chapitre des valeurs mobilières : ainsi l'antinomie de ces deux comptes semble tendre à équilibrer le bilan international.

Cependant, de ces considérations, il n'y a pas lieu de conclure, sans autre explication, que le rôle des valeurs mobilières dans le commerce international est de redresser la balance des comptes : nous n'avons jusqu'ici considéré dans les valeurs mobilières qu'un élément du bilan dont les quantités à l'actif et au passif ne dépendent que du libre jeu des intérêts particuliers : s'il se trouve, actuellement, que, souvent, le compte des valeurs mobilières tend, en fait, à corriger celui des marchandises, nous ne sommes pas autorisés à en conclure que ce soit là son rôle.

Pour que les valeurs mobilières soient considérées comme jouant dans le commerce international le rôle d'une monnaie, il ne suffit pas que les transactions auxquelles elles donnent lieu, à un moment donné, se soldent par un excédent de nature à compenser celui qui résulte des autres éléments de la balance des comptes : il ne suffit pas, par exemple, si la balance commerciale a fait perdre à la France 600 millions, que les transactions sur les valeurs mobilières se

soldent par un excédent à peu près égal en sa faveur, pour que l'on puisse affirmer que les titres ont fait fonction de monnaie ; car on pourrait aussi bien dire que, les transactions sur les valeurs mobilières ayant fait pencher la balance des comptes de 600 millions en faveur de la France, l'étranger a dû payer la différence, en envoyant pour 600 millions de marchandises : ce seraient donc des marchandises qui auraient servi de monnaie. Une conception aussi vague n'éclaircirait pas le problème. Si ces deux comptes, celui des marchandises et celui des valeurs mobilières, se sont établis simultanément et indépendamment l'un de l'autre, on ne peut dire d'aucun des deux qu'il a corrigé l'autre. Ainsi le besoin de trouver des placements chez les capitalistes des Etats-Unis amène une hausse des cours, qui provoque le rapatriement des titres émis autrefois sur le continent ; et les créances qui résultent de ce rapatriement nous dispensent de payer l'excédent d'exportations des Etats-Unis en or. Mais cela ne prouve pas que les titres soient ramenés aux Etats-Unis par l'état de la balance commerciale et fassent office de monnaie.

Pour que les valeurs mobilières soient une véritable monnaie, il faut que, *postérieurement à*

l'établissement du bilan international, elles soient employées à rendre le passif égal à l'actif. Supposons, à un moment donné, l'Angleterre débitrice des Etats-Unis : l'ensemble des éléments du commerce international, y compris certaines transactions sur les valeurs mobilières, ont abouti à une balance défavorable qui se manifeste par la cherté du change ; il y a un *excédent de dettes arrivées à échéance qu'il faut payer.* Nous nous trouvons donc en présence d'une balance déterminée, d'un bilan arrêté. Dans ces circonstances, *les valeurs mobilières pourront-elles être employées au règlement, comme le seraient les métaux précieux?*

On a vu des Etats vendre des titres sur les marchés étrangers, dans le seul but de payer une dette extraordinaire sans trop appauvrir la circulation métallique (1) ; des gouvernements peuvent aussi contracter des emprunts à l'étranger pour rendre leur pays créancier du montant de l'émission et faire bénéficier la balance commerciale de cette créance momentanée. — Il arrive aussi que des commerçants, débiteurs d'une place étrangère, y envoient des coupons pour les y faire toucher ou des titres pour les y faire vendre au profit de leurs créanciers :

1. Léon Say. Rapport sur l'indemnité de guerre.

ainsi des Espagnols font vendre de l'Extérieure à la bourse de Paris ; de même, depuis fort longtemps (1) déjà, beaucoup d'engagements se règlent, entre l'Angleterre et les Etats-Unis, par des envois de titres dont le cours varie peu, et varie moins en général que le taux de l'argent lui-même pendant la durée de la traversée (2). Dans tous ces cas il s'agit donc d'un emploi conscient des valeurs mobilières comme d'un moyen de règlement.

Mais d'autres circonstances donnent à cet emploi des valeurs mobilières un caractère plus automatique et plus général. Je veux parler ici des conditions dans lesquelles s'opèrent certains arbitrages.

L'arbitrage consiste dans l'achat d'un titre sur une place, accompagné d'une vente sur une autre place. Il suppose une différence dans la valeur du titre sur les deux marchés qui permet de revendre avec bénéfice sur l'un d'eux une valeur achetée sur l'autre. Cette différence peut provenir tout d'abord, du cours de la valeur mobilière ; mais, comme il faut faire parvenir le prix du titre de la place qui l'achète à celle qui le vend, il faut tenir compte du cours du change.

1. Voir Goschen. *Traité des changes étrangers.*
2. Clare. *Le marché monétaire anglais.*

Il y a donc deux facteurs qui peuvent agir sur le prix d'une même valeur sur deux places différentes : son cours et le cours du change. Dès lors, plusieurs hypothèses sont possibles : l'un de ces deux facteurs agit seul, le change étant au pair, ou la cote étant la même ; les deux facteurs agissent ; et cette hypothèse se subdivise : ils agissent dans le même sens ou en sens contraire.

Or le cours du change tendra toujours à faire transporter les valeurs du pays qui a la balance défavorable (excédent de dettes) vers celui qui a la balance favorable (excédent de créances). En effet, c'est lorsque la balance est favorable que le change est favorable et diminue ainsi le prix des marchandises achetées à l'étranger, — celui des valeurs mobilières parmi les autres. L'influence du change tend donc à accroître les créances du pays qui a trop de dettes, et à accroître les dettes de celui qui a des créances en excès. En d'autres termes, il tend à rétablir l'équilibre, en faisant jouer aux titres mobiliers le rôle de monnaie.

Quant à la cote en bourse, si elle dépendait uniquement de la relation qu'il y a entre les mouvements internationaux du numéraire et le marché monétaire d'une part et, d'autre part, le marché monétaire et celui des capitaux, elle serait

moins élevée dans le pays auquel une balance défavorable a fait perdre du numéraire ; et par conséquent, c'est ce pays qui exporterait les titres et deviendrait créancier de leur prix. Ce second facteur tendrait donc aussi à faire jouer aux valeurs mobilières le rôle compensateur d'une monnaie. Mais, les influences qui agissent sur la cote de la bourse sont si multiples et contraires que l'on ne peut en déterminer *à priori* la résultante. Il faut donc admettre que la différence des cotes peut aussi bien contribuer à rompre l'équilibre de la balance qu'à le rétablir.

Il faut remarquer cependant que dans le premier cas l'influence de la cote est contrariée, tandis que dans le second elle est renforcée par celle du change. De plus l'arbitrage, quel que soit le sens dans lequel se produisent les mouvements des valeurs, tend toujours au nivellement des cotes sur les deux places : et dès lors l'influence reste au cours du change.

Enfin, pour que les transferts internationaux de valeurs mobilières se produisent contrairement aux indications du change et aux besoins de la balance des comptes, il faut, entre les cotes, une différence assez sensible pour procurer un bénéfice à l'arbitragiste ; au contraire, lorsque les valeurs mobilières, tendant à rétablir l'équilibre de la balance, jouent le rôle de mon-

naie, il suffit qu'elles soient, pour le commerçant débiteur de l'étranger, un moyen de règlement moins coûteux qu'un envoi d'espèces métalliques ; et, dans ce cas, l'avantage du commerçant se traduira automatiquement pour l'arbitragiste par l'élévation du change qui augmente le bénéfice d'une opération d'arbitrage favorable au redressement de la balance.

Les valeurs mobilières nous paraissent donc jouer le rôle de monnaie dans deux circonstances : 1° lorsqu'elles sont vendues à l'étranger sur l'ordre du débiteur lui-même ; ce cas est exceptionnel ; 2° lorsque, dans certains cas d'arbitrage, provoqués par l'état du change, elles tendent à le redresser automatiquement.

Dans quelle mesure peuvent-elle ainsi se substituer à la monnaie métallique dans le règlement des comptes internationaux ? Aucune statistique ne permet de le dire. Mais si nous nous remémorons l'importance des capitaux et des coupons qui figurent à l'actif et au passif du bilan international, nous pouvons nous faire une idée de leur importance croissante dans ce rôle. Et si les statistiques douanières n'indiquent pas d'accroissement (1) pour les mouvements internatio-

1. La statistique anglaise indique bien un accroissement des mouvements de métaux précieux ; mais il ne faut pas oublier

naux du numéraire, malgré le développement du commerce international, ce n'est probablement pas au seul perfectionnement des moyens de compensation internationaux qu'il faut attribuer ce résultat : le rôle monétaire des valeurs mobilières y a probablement sa part.

Quoi qu'il en soit nous pouvons et devons tirer des considérations qui précèdent la conclusion suivante, qui est suffisante pour le sujet qui nous occupe : *on ne peut sans erreur grave considérer les métaux précieux comme la seule monnaie employée dans le commerce international ; l'état de la balance des comptes ne donne pas lieu nécessairement à des mouvements d'espèces métalliques ; il peut provoquer l'emploi d'instruments monétaires dont les propriétés peuvent être différentes et exercer une action différente sur l'économie nationale.*

que l'Angleterre reçoit les apports des pays producteurs pour les distribuer ensuite aux pays consommateurs.

CHAPITRE VI

Les mouvements des métaux précieux et les prix.

La deuxième proposition qu'implique la théorie quantitative appliquée au commerce international est une relation entre les mouvements des métaux précieux et ceux des prix. En effet, les transports de monnaie métallique ont pour effet d'augmenter ou de diminuer le stock métallique national, et ce sont ces variations du stock métallique qui, d'après la théorie, agissent sur les prix à l'intérieur du pays.

Ce chapitre sera consacré à déterminer dans quelle mesure le mécanisme actuel de l'échange peut permettre à la quantité du stock métallique d'exercer une action sur les prix, — si cette action est admise en principe.

La relation entre le stock monétaire et les prix que nous avons à considérer dans cette application de la théorie quantitative au commerce

international est la thèse essentielle de la théorie quantitative en général.

La théorie quantitative, sous sa forme classique, consiste, avons-nous vu, non pas à affirmer seulement que la valeur de la monnaie dépend de sa quantité, mais à expliquer cette relation par la loi générale de l'offre et de la demande, à laquelle la monnaie serait soumise en raison de sa qualité commune de marchandise. C'est bien aussi la thèse de Ricardo et de St. Mill, dans leurs théories du commerce international et de la distribution des métaux précieux. Aussi dans cette étude de l'adaptation de la doctrine quantitative au commerce international est-ce *la possibilité de cette action directe et générale de la monnaie sur toutes les marchandises* que nous avons à examiner

Nous avons déjà remarqué qu'on parle généralement des variations du stock métallique comme si elles équivalaient à une variation du rapport entre l'offre et la demande du métal. Or, pour qu'un rapport soit modifié conformément et proportionnellement aux variations de l'un des termes, il faut que l'autre ne varie pas en même temps et dans le même sens. Il faut donc, dans le cas présent, supposer que la demande du métal n'ira pas croissant ou décroissant en

même temps que le stock, c'est-à-dire l'offre. Sans doute, une telle corrélation apparaît comme toute fortuite, et peut même être jugée invraisemblable dans certains cas ; elle n'en est pas moins possible. Assurément, cette vérité n'échappe pas aux adeptes de la doctrine quantitative. Mais, attribuer aux seuls mouvements de la monnaie, c'est-à-dire à l'offre, sans tenir compte des variations du besoin de monnaie, c'est-à-dire de la demande, une action sur les mouvements des prix, c'est méconnaître cette vérité. Par conséquent, même en admettant sans réserve la théorie quantitative, l'application qui en est faite en ces termes au commerce international ne peut être exacte. Mais ce qui est plus grave, c'est qu'on ne peut la formuler autrement sans compromettre la thèse : on n'y saurait introduire cette restriction : « si la demande de numéraire ne vient pas à varier » sans détruire la relation constante entre les mouvements des métaux précieux et les prix qui est nécessaire à l'édification de cette théorie. La théorie ricardienne du commerce international contient donc une application inexacte de la théorie quantitative, puisqu'elle fait dépendre les prix non du rapport entre l'offre et la demande des métaux précieux, mais de l'offre seule. Et cette simple observation est déjà une première objection.

§ 1. — *Le stock métallique et la circulation.*

Si nous considérons de plus près la proposition que nous avons formulée en tête de ce chapitre, nous remarquons qu'elle contient des postulats tacites et partant qu'elle implique plusieurs propositions plus simples. Elle suppose en effet l'identification du stock métallique et de la circulation ; cette identification pourrait être tacitement effectuée, sans grand inconvénient pratique, dans la forme première de la théorie, lorsqu'il s'agissait d'une « économie à monnaie ». Le danger de cette confusion apparaît nettement lorsque la théorie prétend rendre compte des phénomènes dans une économie à crédit. Il faut en effet distinguer plusieurs relations sucessives :

Les mouvements des métaux précieux ne peuvent agir sur les prix que par les variations du stock métallique ; et le stock métallique n'agit — toujours selon la doctrine — que parce qu'il constitue la circulation monétaire (1). Or, la relation entre les transports de métaux et les

1. St. Mill déclare formellement ne considérer que la circulation : il fait abstraction des sommes thésaurisées et des réserves des banques, puisqu'elles ne sont pas offertes. On s'est demandé plus tard si ces dépôts ne constituaient pas une offre virtuelle capable d'influencer le marché monétaire.

stock métallique est évidente : à moins de disparaître en mer, les métaux transportés ne diminuent le stock d'un pays que pour accroître celui d'un autre. On peut donc considérer le rapport entre ces deux éléments comme tout à fait voisin d'une identité ; et les variations de l'un expriment normalement celles de l'autre. — Mais il n'en est pas de même de la relation entre le stock métallique et la circulation ; la proposition ci-dessus énoncée suppose leur identité ; or la circulation comprend à la fois moins et plus que le stock métallique. En effet, une partie des métaux transportés peut être employée à des usages industriels (1) ; elle peut aussi être empruntée à des réserves ou thésaurisée : de telle sorte qu'elle peut n'avoir pas diminué la

1. Voici l'importance de l'usage industriel de l'argent et de l'or pour quelques pays, d'après le rapport du *Director of the Mint*, 1901 :

France :	Or.	20.800 kgr.
	Argent . . .	196.000 —
Allemagne :	Or.	10.700 —
	Argent . . .	150.000 —
Angleterre :	Or.	23.812 —
	Argent . . .	225.000 —

On voit donc que l'excédent d'importation de métaux précieux de ces pays ne grossit pas proportionnellement leur stock de monnaie métallique.

Voir, pour les périodes antérieures, Sœtbeer, *Jahrbücher für Nationalœkonomie und Statistik*, 1re série, t. IV.

circulation d'un pays, ou ne pas accroître celle d'un autre. Ainsi, le stock métallique n'est pas identique au stock monétaire, lequel ne doit pas être confondu avec la circulation : d'abord, nous l'avons vu, parce que une partie du stock métallique peut ne pas faire partie du stock monétaire ; ensuite parce qu'une partie du stock monétaire peut ne pas faire partie de la circulation.

Par contre, la circulation peut comprendre d'autres éléments que la monnaie métallique : procédés de compensation, monnaies dites fiduciaires : billets de banque, effets de commerce, etc. Enfin, l'offre de la monnaie — car c'est l'offre que nous considérons dans la circulation — ne dépend pas que de sa quantité, mais aussi de la vitesse avec laquelle elle remplit ses fonctions.

Ainsi l'identification du stock métallique avec la circulation serait inexacte ; les variations du stock n'impliquent pas celles de la circulation ; et l'on n'a pas le droit de considérer les unes en fonction des autres. Il faut donc les discerner avec soin et, par une analyse minutieuse des institutions, déterminer dans quelle mesure elles peuvent dépendre les unes des autres.

Nous avons d'abord à rechercher quelle est l'étendue de la circulation non métallique, à

mesurer sa part dans la circulation générale : nous saurons ainsi jusqu'à quel point il importe, pour l'exactitude du raisonnement, de distinguer ces deux éléments : stock métallique et circulation.

La proportion des divers instruments monétaires dans la circulation *générale* n'a été évaluée, à notre connaissance, pour aucun pays ; mais nous possédons sur les instruments par lesquels se règlent certaines affaires, et dans divers pays, des tableaux qui représentent non pas, il est vrai, des moyennes, mais des relevés statistiques pris en temps normal ; et de telles indications peuvent être utilisées pour notre sujet.

En Angleterre, pendant une semaine prise au hasard, les règlements de la banque présentaient la proportion suivante (1) :

Instruments de crédit . .	87,5	0/0
Billets de banque . . .	12,25	0/0
Le numéraire.	3	0/00 (1/300e)

Pour deux grosses maisons de commerce, voici quelles étaient les proportions en 1887 :

Anny and navy stores :

1. Communications faites à l'Institut des banquiers de Londres citées par Arnauné. *La monnaie*, p. 401, 2e éd.

Chèques	67 0 0
Billets de banque . .	13,7 —
Métal	19,3 —

Civil service supply association :

Chèques	44,1 0/0
Billets	15,3 —
Métal	40,6 —

Pour les Etats-Unis, le rapport du *Comptroller of the currency* de 1892 (2) donne pour les recettes des banques de l'Union, à un jour donne de 1892, les proportions suivantes :

Chèques et autres instr. de compens	90,43 0/0
Billets de banque et d'Etats.	8,10 —
Métal	1,47 —

Sans doute, les banques, qui sont les organismes du crédit et de la compensation, disposent de moyens particulièrement puissants pour l'emploi des instruments fiduciaires. Mais la nature même des dépôts qui sont faits dans ces banques donne une idée plus approchée du contenu de la circulation générale. Ces dépôts étaient

2. P. 333 sq. cité par Arnauné, p. 402.

représentés, d'après une enquête du comptroller faite en 1896 (1) dans une mesure de 80 0/0 au moins par des chèques. Or l'ensemble de ces dépôts, qui donnent lieu pour une très forte part à des compensations et sont destinés à une circulation rapide se sont élevés en 1901, aux Etats-Unis, à un total de 5.957.372.000 dollars (plus de 30 milliards de francs), tandis que le stock de monnaie métallique était évalué à 1.766.600.000 dollars (2).

Assurément, même dans un pays où le système des dépôts en banque est aussi développé qu'aux Etats-Unis, toute la population n'y a pas recours : pour les petits salariés, la monnaie joue toujours un rôle capital, et, entre leurs mains, sa circulation est, selon l'observation de M. Levasseur (3), particulièrement rapide : elle constitue donc toujours une partie de la circulation importante, non seulement pas sa masse, mais par son « efficacité ».

Il faut ajouter que, en Europe, les grands pays du continent n'ont pas un système de compensations aussi développé : le mécanisme est diffé-

1. Cité par Arnauné, *op. cit.*, p. 403.

2. *Report of the director of the mint.* 1901. Washington.

3. *La vitesse de la circulation de la monnaie.* Extrait du compte-rendu de l'académie des sciences morales et politiques, p. 20.

rent (1), et au total, la monnaie métallique y joue un rôle plus considérable (2).

Cependant, de ces indications il semble permis de conclure que le stock métallique ne saurait être, sans erreur grossière, confondu avec la circulation totale qui, d'une façon générale, paraît beaucoup plus considérable que le stock métallique.

L'analyse du mécanisme de la circulation fiduciaire confirme ces conclusions. On ramène généralement les divers instruments de la circulation fiduciaire à deux types essentiels : le chèque et le billet de banque ; et l'on y ajoute, si l'on veut être complet, les effets de commerce proprement dits. Cette classification peut nous

1. En France et en Allemagne, une partie des opérations qui, en Angleterre incombent au Clearinghouse, sont effectuées par les virements de comptes effectués par la banque et ses succursales.

2. Les évaluations globales de la circulation ne mentionnent, en dehors des espèces métalliques, que les billets ; leur proportion a beaucoup augmenté, notamment en France. Cf. *Economiste Français*, 1898, p. 67. — de Foville. Quant aux compensations, il est admis qu'elles ont une bien moindre importance dans les pays du continent qu'en Angleterre ou aux Etats-Unis.

Proportion des billets aux espèces en France :

Enquête de 1885 67,63 0/0 ; 1891 : 80,51 0/0 ; 1897, 84,21 0/0.

servir de cadre. Recherchons d'abord dans quelle mesure ces divers instruments d'échange font que le stock monétaire ne peut pas être confondu avec le stock de monnaie métallique.

Le billet de banque n'est, en principe, qu'un billet à vue, pourvu du cours légal. Cependant, il est convertible ; et l'on a pu dire que, comme tout effet de commerce, il n'est qu'une « promesse de payer ». Mais, en fait, dans des circonstances normales, on n'en demande généralement pas le remboursement, du moins pour les besoins intérieurs. La circulation peut donc dépasser le montant de l'encaisse. Et cette circulation à découvert constitue, au point de vue économique, une véritable *monnaie supplémentaire, qui vient s'ajouter au stock métallique*.

Le chèque est un ordre de payer. Il suppose une provision c'est-à-dire un dépôt, généralement effectué dans une banque. Et c'est précisément la réunion dans un établissement d'un grand nombre de dépôts qui donne à l'usage du chèque toute sa valeur économique.

Car, si le chèque n'avait d'autre effet que de permettre à un commerçant de porter ses fonds au banquier et de faire régler ses comptes

par le caissier de la banque, la même somme de monnaie serait employée que si le commerçant conservait ses fonds dans sa propre caisse et payait lui-même ses créanciers. Mais la réunion d'un grand nombre de déposants qui sont réciproquement créanciers et débiteurs les uns des autres permet d'effectuer beaucoup de règlements par simple compensation. Les banquiers eux-mêmes compensent une grande partie de leurs engagements réciproques (rôle des *clearing houses* et des grandes banques) (1). Aussi les banquiers n'ont pas besoin de conserver dans leurs caisses la totalité des sommes déposées par leurs clients. Il leur suffit d'en garder une faible partie pour solder les créances qui ne se compenseraient pas immédiatement ; et, par les diverses opérations de banque (escomptes, — prêts à court terme ou autres) ils *rendent la plus forte partie des sommes déposées à la circulation.*

La première conclusion à tirer de l'étude de ce mécanisme est que l'usage du chèque et des dépôts en banque n'est pas seulement un procédé moderne et plus rapide de transport du

1. Une grande partie du rôle du *Clearing house* et du *country clearing* de Londres est remplie en France et en Allemagne par la banque centrale avec ses mandats de virement et son réseau de succursales en province.

numéraire mais qu'*il ajoute aussi à la circulation un élément distinct du stock métallique.*

Les effets de commerce endossables viennent ajouter à la circulation une masse notable, en relation directe avec les besoins des affaires et dont la création est indépendante du stock monétaire. Sans doute ils ne sont qu'une promesse de payer ; mais, par l'endossement, cette promesse de payer peut opérer un grand nombre de paiements par compensation avant d'exiger l'intervention du numéraire ; et encore, à l'échéance, les effets de commerce sont souvent compensés entre eux par le banquier chargé d'en recouvrer le montant.

Il est vrai que l'escompte, comme tout prêt d'argent, crée une demande de numéraire ; nous verrons que le billet de banque y répond, au moins en partie ; et d'ailleurs cette demande de numéraire est la conséquence non de l'usage des effets de commerce mais du crédit lui-même. Comme le chèque, les effets de commerce permettent d'opérer par des modes divers (endossements, virements de comptes, etc.) des compensations sans recourir à la monnaie ; ils ont donc aussi pour effet *de rendre libre une grande partie des espèces métalliques* qui seraient employées à régler séparément créances et det-

tes, si le crédit, ou, plus exactement, la compensation n'intervenait pas. La somme, relativement minime, de dépôts que les banques doivent conserver pour régler les dettes dont la contrepartie ne se présente pas immédiatement suffit donc pour régler en même temps les transactions beaucoup plus nombreuses qui se compensent. Ainsi, *tandis que l'efficacité des espèces déposées est multipliée par le mécanisme du crédit, l'excédent disponible grossit la circulation.*

En résumé, tout le système fiduciaire, billets de banque, chèques, effets de commerce, ne paraît donc pas seulement accroître la rapidité de circulation des espèces métalliques, mais il *semble ajouter véritablement au stock monétaire des éléments distincts.*

De cette constatation résulte une première conséquence : c'est que le stock monétaire grossi, par la monnaie fiduciaire, est bien plus considérable que s'il ne comprenait que les espèces métalliques ; et l'on pourrait en conclure que les mouvements internationaux du numéraire métallique l'augmentent ou le diminuent relativement beaucoup moins.

Cependant une telle déduction n'est pas nécessairement légitime ; car elle implique un postu-

lat : elle suppose que les exportations et importations de métaux précieux n'agissent que par la quantité qu'ils font perdre ou gagner à l'ensemble d'une circulation considérée comme homogène. Mais il faut *se demander si*, en dehors de l'influence directe qu'une addition ou une soustraction de numéraire peut exercer sur l'ensemble de la circulation, *elle n'atteint pas la monnaie fiduciaire par l'intermédiaire du stock métallique.*

Les adeptes modernes de la théorie ricardienne, R. Giffen (1), Bastable, sont disposés à répondre sommairement, étant donné le lien qui unit le mécanisme fiduciaire au stock métallique, que « en définitive, nous revenons à la quantité de monnaie, c'est-à-dire de métaux précieux comme à l'élément dernier qui, plus que toute autre chose, tend à changer les prix » (2).

Pour savoir quelle est la valeur de cette conception, il faut rechercher quel est le lien qui unit la circulation fiduciaire à la circulation métallique, et procéder à une analyse minutieuse des relations qui existent entre le stock métallique et la circulation dite fiduciaire.

Essayons donc de déterminer dans quelle

1. *Essays in Finance*, 2e *série*, n. 2, p. 37.

2. Bastable. Trad. Sauvaire-Jourdan, p. 87.

mesure chacun des instruments de la circulation fiduciaire est indépendant ou dépendant du stock métallique.

En ce qui concerne d'abord le *billet de banque*, les usages ont longtemps établi une certaine relation entre l'émission et l'encaisse : c'est une vieille maxime que l'émission ne doit pas excéder le triple de l'encaisse.

Cependant cette limite n'est qu'un maximum, au-dessous duquel l'émission peut osciller indépendamment du stock monétaire. En général, les tableaux statistiques et les graphiques, notamment ceux de Juglar (1), Flours Saint-Genis (2), des Essarts (3), H. Denis (4), indiquent, pour divers pays, que l'émission des billets ne suit pas la même courbe que l'encaisse. Ils montrent au contraire que c'est précisément lorsque l'encaisse est à son niveau le plus bas que la circulation à découvert atteint son maximum. C'est seulement en Angleterre que le législateur (act. de 1844), sous l'influence des idées ricardiennes, et préoccupé surtout,

1. Juglar. *Du change et de la liberté d'émission.*

2. *Congrès international des valeurs mobilières*, tome III. *Le centenaire de la Banque de France*, p. 33.

3. *Ibid.*, t. II. *Les banques d'émission.*

4. H. Denis. *La dépression économique et sociale et l'histoire des prix.* — *Table des diagrammes*, XXXIII.

après les crises du début du siècle, d'assurer la convertibilité du billet, a voulu lier l'émission aux mouvements de l'encaisse. Encore la limite de 14 millions de livres, trois fois suspendue, n'est-elle aussi qu'un maximum au-dessous duquel la circulation des billets peut avoir des oscillations indépendantes de l'encaisse métallique de la banque et partant du stock métallique national : puisque une circulation à découvert constitue un véritable supplément de monnaie tandis qu'une émission inférieure à l'encaisse retire de la circulation toute la différence entre l'encaisse et l'émission, représentée par la réserve (1).

Ainsi, en général, *dans les limites d'un maximum* plus ou moins élevé, fixé par la loi ou par les usages, *le billet de banque* peut constituer une circulation supplémentaire, *dont le montant* est déterminé par des circonstances que nous exposerons plus loin, mais *ne dépend pas du stock métallique*.

Passons au système *des compensations en banque* opérées par les chèques, mandats de virements, etc. Le développement de ce méca-

1. Congrès des valeurs mobilières, t. II. Des Essarts. *Les banques d'émission*, p. 16. A partir de 1892, la circulation de la Banque d'Angleterre est inférieure à l'encaisse

nisme ne semble pas dépendre immédiatement de l'étendue du stock métallique ; et cependant comme son fonctionnement nécessite une certaine quantité de numéraire, il n'en peut pas être tout à fait indépendant : sans doute le développement des affaires amène l'accroissement des compensations : puisque toute créance nouvelle suppose une dette correspondante, si le débiteur et le créancier sont dans le même pays et ressortissent finalement aux mêmes institutions de crédit, toute obligation créée devra augmenter les chances de compensation ; mais si nous admettons, toutes choses égales d'ailleurs, que, avec le développement des affaires, la proportion des obligations compensées restera la même, par la même raison, les obligations qui ne se compensent pas immédiatement augmenteront proportionnellement, et avec elles le recours au numéraire. La demande de monnaie est donc liée — quoique pour des sommes peut-être minimes — d'une façon absolue au fonctionnement du mécanisme des compensations ; et par conséquent *ce mécanisme ne peut, par son extension, développer la circulation au delà de certaines limites*, fixées, toutes choses égales d'ailleurs, par le *stock métallique.*

En ce qui concerne les *effets de commerce* leur

création ne dépend évidemment que du nombre des affaires conclues ; mais comme ils ne sont en eux-mêmes que des promesses de payer, ils donnent lieu, en principe, à un déplacement de numéraire ; par conséquent, le nombre des effets tirés doit influer sur la demande de monnaie, ou, en d'autres termes, leur règlement exige une certaine quantité de monnaie. Il est vrai que ce règlement peut, comme tout autre, être opéré dans une large mesure par des procédés de compensation ; mais comme l'accroissement des engagements à régler augmente le recours au numéraire, le nombre des effets tirés, en accroissant le nombre des engagements, mettra à contribution une plus grande quantité de numéraire. Il est vrai que, avant toute intervention du numéraire, l'effet de commerce peut, par des endossements successifs, effectuer un nombre variable de paiements par compensation ; mais il peut aussi, par l'escompte, amener un double déplacement de numéraire, le créancier recevant immédiatement le montant de sa créance, tandis que le débiteur aura ultérieurement à effectuer le versement de la même somme.

La relation entre cet élément de la circulation fiduciaire et le stock métallique n'est donc pas constante : elle varie sensiblement avec l'usage

qui est fait des procédés de compensation ; mais nous ne saurions nier, que toutes choses égales d'ailleurs *la quantité des effets en circulation a une influence sur la quantité de numéraire nécessaire.* Il faut ajouter toutefois que les variations dans le besoin de numéraire dûes à la masse des effets en circulation sont en partie supportées par le billet de banque dont la fonction normale est de satisfaire à la demande d'escompte. Rappelons à ce sujet les indications que fournissent les travaux et les graphiques de Juglar, Flours St-Genis, des Essarts, H. Denis.

Mais il ressort aussi de ces documents que l'accroissement de la circulation des billets est accompagnée d'une diminution de l'encaisse qui prouve que l'élasticité de la circulation fiduciaire n'est pas suffisante pour qu'elle se suffise à elle-même et soit tout à fait indépendante du stock métallique.

De l'analyse qui précède il résulte que *la circulation fiduciaire peut varier dans une certaine mesure indépendamment du stock métallique.* De cette observation nous pouvons déduire, en passant, que ces variations peuvent *se produire en sens inverse de celles du stock métallique et par conséquent en neutraliser* dans une certaine mesure les effets. Ainsi, quand le commerce

extérieur fait perdre à un pays une certaine somme de monnaie métallique, cette perte peut être compensée par des émissions de billets ou par le perfectionnement des moyens de compensation.

Cependant, *elles n'en sont pas complètement indépendantes* ; car, le mécanisme du crédit doit recourir nécessairement — du moins dans son organisation actuelle — pour une certaine part à la monnaie métallique ; il ne peut fonctionner sans elle. Mais on ne peut admettre purement et simplement, avec M. Bastable, que les variations du stock métallique se répercutent sur la circulation fiduciaire.

Il est donc possible, si une partie de la circulation métallique vient à manquer, que le fonctionnement du crédit se trouve suspendu. Il y aura crise ; *et, c'est alors, selon les partisans de la théorie, que se produira la baisse des prix.*

En effet, lorsqu'il est amené à préciser sa conception de l'influence des variations du stock métallique sur les prix dans une économie à crédit, M. Bastable l'explique de la manière suivante (1) : l'exportation du numéraire fait perdre au pays la base de sa circulation fiduciaire ; il s'ensuit une crise ; ou, du moins, l'élévation du

1. Bastable, *op. cit.*, p. 125.

taux de l'escompte ralentit les affaires ; d'où baisse des prix.

Il est concevable, en effet, qu'une exportation de numéraire, dûe aux engagements internationaux, vienne diminuer le stock monétaire, peut-être au point de provoquer une crise.

Dans une étude sur les crises (1) M. Em. de Laveleye, admet la possibilité d'une telle relation : c'est même dans l'état de la balance des comptes qu'il voit la cause la plus générale des crises. Que cette conception soit fondée ou non, nous devons retenir d'abord que la relation entre une exportation de numéraire et la crise n'est pas nécessaire. Nous ne savons pas en effet, *à priori*, dans quelle mesure le stock métallique doit être diminué pour que le mécanisme fiduciaire ne puisse fonctionner ; assurément cette mesure serait très variable et dépendrait de nombreuses circonstances. Mais nous pouvons affirmer que toute exportation de numéraire ne provoquera pas la crise qui doit amener la baisse des prix ; la baisse des prix ne résultera donc pas toujours d'une exportation de numéraire comme le voudrait la théorie ; et si elle se produit, ce sera, remarquons-le simplement ici, une baisse brusque et probablement

1. *Le Marché monétaire et les crises*.

passagère, non une diminution progressive.

De plus, il se peut qu'une crise, et la baisse des prix consécutive, provienne de causes autres qu'une exportation de métaux précieux. Et s'il en est ainsi, l'influence de l'exportation des métaux précieux ne sera-t-elle pas neutralisée, son action rendue inutile, par une cause différente, qui produirait à l'étranger des effets identiques? Nous avons admis en effet qu'une certaine quantité d'espèces métalliques était nécessaire au fonctionnement du système fiduciaire et que la diminution de cette quantité en pouvait enrayer le mécanisme. Mais la quantité de numéraire nécessaire dépend des conditions très variables dans lesquelles il fonctionne, de l'intensité momentanée de ses besoins. Or, le crédit, au sens propre du mot, peut accroître le besoin de numéraire réduit par la compensation. Ainsi, l'escompte, en mettant à la disposition du créancier une certaine somme de monnaie que le débiteur devra fournir à son tour à l'échéance, exige un double déplacement de monnaie, tandis que le paiement à l'échéance n'en aurait exigé qu'un. Il en est de même de toute avance, de tout prêt : car l'objet de l'obligation est ici, à la fois pour le débiteur et pour le créancier, une somme d'argent; et si cette avance ne repose pas, comme dans l'escompte, sur une

transaction déjà conclue, elle constitue une transaction nouvelle exigeant, à elle seule, un double déplacement de numéraire.

On peut objecter que escomptes et avances se font aujourd'hui bien souvent au moyen de simples inscriptions faites par le banquier au crédit du client et que ces sommes seront souvent réglées au moyen de virements, sans versement d'espèces. Sans doute, dans le règlement de ces avances, il sera fait usage des moyens les plus perfectionnés de compensation dont disposent les grands établissements de crédit. Mais, lorsque la spéculation demande beaucoup aux avances, puis que, au moment critique, il est fait appel aux renouvellements et aux réescomptes, il arrive que les banques ont beaucoup plus de créances à payer que de dettes à recouvrer. La compensation ne peut plus s'opérer dans la même proportion, et c'est par conséquent dans une plus large mesure que le mécanisme du crédit doit, pour continuer à fonctionner, recourir au numéraire. Et c'est seulement dans ces circonstances, d'après M. Juglar, que l'exportation du numéraire, résultat elle-même de la mévente dûe à la spéculation à la hausse, provoquerait la crise. La balance des comptes ne jouerait plus dans cette théorie que le rôle éventuel de cause occasionnelle. Il est aisé d'aller un

peu plus loin en affirmant que la crise aurait pu se produire même sans l'intervention de cette cause secondaire : si la rupture d'équilibre entre le stock métallique et la circulation fiduciaire dépend d'une relation entre ces deux éléments, elle peut être aussi bien provoquée par un accroissement du besoin de monnaie, le stock restant le même, que par une diminution du stock, le besoin restant le même.

Nous n'avons pas à nous excuser de ne pas aborder ici le problème des crises. Mais, quelles que soient les divergences dans l'interprétation de ce phénomène et même la diversité des conceptions, en l'absence d'une définition précise, on ne contestera probablement pas que la crise, au sens vague, qui seule nous intéresse, d'une dépression des prix, provoquée par une perturbation économique quelconque, ne puisse tout au moins avoir d'autres causes qu'un excédent d'exportation du numéraire ; et dès lors, il est vrai que l'influence de l'exportation des métaux précieux pourra être neutralisée par une cause différente qui produirait à l'étranger des effets identiques.

Ainsi, *l'action directe des mouvements des métaux précieux se trouverait, en temps normal, réduite, en présence d'une circulation grossie par*

la monnaie fiduciaire ; et elle pourrait être neutralisée par les variations de la circulation fiduciaire, dans la mesure où elles sont indépendantes du stock métallique.

Quant à l'action indirecte qu'ils devraient exercer, par les variations de ce stock, sur la circulation fiduciaire, elle est évidemment incertaine et bien différente de cette influence progressive que voudrait la théorie.

De plus, les conséquences que pourrait avoir sur le commerce extérieur une crise monétaire peuvent être neutralisées par toute autre cause qui produirait à l'étranger une dépression équivalente des prix. Cette dernière considération sera développée dans le chapitre suivant.

§ 2. — *Le stock métallique et les prix.*

Pour qu'il fût permis de compter sur les *transports internationaux des métaux précieux, pour modifier les prix* conformément et proportionnellement aux besoins de la balance des comptes, il faudrait *que leur action sur les prix ne pût être annihilée ni même démesurément accrue par un autre facteur*. En est-il ainsi ?

L'action possible de l'étendue du stock métallique sur les prix peut être troublée par des cau-

ses ou générales, ou propres aux conditions du commerce international.

Parmi les facteurs qui peuvent agir — et précisément en sens inverse du stock métallique — sur les prix nationaux, il faut citer d'abord le prix des objets importés. En effet l'influence de la quantité des espèces métalliques ne peut s'exercer que sur les prix intérieurs : supposons que la quantité d'espèces en circulation diminue, les prix, d'après la théorie, baisseront dans le pays ; quant aux prix étrangers, s'ils varient, ils ne pourront que varier en sens inverse, et, dans notre exemple, augmenter, grâce à l'accroissement du stock étranger ; ou du moins, restant constants, ils auront toujours augmenté par rapport aux prix intérieurs qui ont baissé (1). Seule une conception trop simpliste peut ne voir dans l'élévation, au moins relative, du prix des importations, qu'un facteur tendant à redresser la balance des comptes. Cette conception impli-

1. Les pays dont la monnaie nationale est dépréciée, et où la monnaie extérieure a une valeur plus grande qu'à l'étranger, donnent un exemple probant de la résistance des prix d'importation. Ainsi, au Mexique, tandis que les prix des produits naturels n'ont guère varié par rapport à la monnaie nationale, et, partant, ont baissé, par rapport à l'or, les prix des importations ont échappé à ce mouvement de baisse. Cf. *Special Consular Reports*. Washington, t. XIII. *Money and prices in foreign countries*, p. 115 sq.

que en effet le postulat invraisemblable que les marchandises importées font l'objet d'une consommation immédiatement destructive et sans influence sur les prix intérieurs.

Or, il arrive bien souvent que l'importation est matière première, machine, ou capital flottant, c'est-à-dire qu'elle entre dans la composition des produits nationaux ; et par conséquent son prix de revient est un élément constitutif de celui des marchandises produites dans le pays ; d'ailleurs même les importations, telles que les produits alimentaires, qui font l'objet d'une consommation destructive, peuvent avoir sur les salaires une influence qui se traduirait par une variation des prix. Il est absolument impossible de déterminer *a priori* dans quelle mesure cette action directe des variations du stock métallique serait compensée par l'action qu'elles exerceraient indirectement sur le prix des importations. Mais il y a assurément dans cette action indirecte une force compensatrice. Et cette observation théorique est confirmée par les faits dans les pays où des circonstances particulières présentent à l'observation une différence de valeur entre la monnaie nationale et la monnaie étrangère (1).

1. C'est l'une des principales causes qui incitent les pays à

Un autre facteur qui peut agir sur les prix nationaux, indépendamment des besoins de la balance des comptes et de la quantité d'espèces métalliques, c'est la différence d'étalon monétaire. Soit un pays à monnaie d'argent : cette monnaie a perdu une partie de sa valeur par rapport à l'or ; si les prix n'ont pas varié relativement à la monnaie d'argent, ils ont baissé relativement à l'or, monnaie internationale. En fait, on constate généralement dans les pays à circulation dépréciée une augmentation des prix relativement à cette circulation qui modère leur diminution par rapport à l'or ; mais on admet généralement que la hausse des prix, inférieure à la prime de l'or, laisse encore subsister une certaine diminution des prix exprimés en or. Mais cette baisse des prix, qui peut avoir sur le commerce extérieur les effets indiqués par la théorie (sauf la réserve indiquée plus haut) est — souvent du moins — indépendante de l'état de la balance et de la quantité d'espèces en circulation : cela est évident pour les pays à étalon d'argent ; et même dans les pays à monnaie de papier, l'émission ou le cours forcé du papier, dont la dépréciation

monnaie dépréciée à revenir à la bonne monnaie. Voir le rapport de la commission mexicaine, *Diario official du Mexique*, oct. 1903 et le rapport de M. Villaverde. *Economiste européen*, 2e sem. 1903.

amène une baisse des prix par rapport à l'or, apparaît le plus souvent comme le résultat immédiat de la situation budgétaire et non comme une conséquence, du moins directe, d'une diminution de stock monétaire. Il y a donc bien là un facteur dont l'action indépendante peut ou contrarier celle de la quantité des espèces, ou la renforcer : de telle sorte que les résultats de ces deux forces réunies ne soient aucunement proportionnés à la première.

En dehors de ces causes propres à l'existence d'économies nationales distinctes, il en existe de plus générales qui peuvent exercer sur les prix une influence indépendante de celles que la théorie attribue aux mouvements des espèces métalliques.

Et d'abord, si l'on applique la loi de l'offre et de la demande à la monnaie, on doit se rappeler l'exception classique qui est faite pour les prix fixés par la coutume (1). Nous devons donc admettre ici que certains prix échappent à l'influence possible des variations du stock de monnaie ; — et, comme les marchandises d'exportation ne sont pas nécessairement négociées sur un marché, il se peut qu'une partie au moins des exportations ne la subisse pas. Il y a donc, dans

1. On peut noter aussi la résistance des prix des salaires.

la coutume, une force de résistance qui peut s'opposer à la hausse ou à la baisse des prix qu'exigeraient les besoins de la balance des comptes (1).

Il nous faut rappeler aussi, à cette place, une observation qu'il nous avait paru nécessaire de faire au début de ce chapitre : l'application qui est faite dans la théorie qui nous occupe de la doctrine quantitative omet l'influence possible des variations dans la demande de monnaie. Même en n'envisageant que de courtes périodes il serait tout à fait téméraire de considérer comme négligeables les variations de la demande qui peuvent diminuer ou accroître les variations du rapport entre la demande d'une part et d'autre part l'offre, exprimée par les mouvements du stock métallique : l'expérience montre au contraire que, dans l'espace de quelques mois, l'intensité des affaires et la hausse des prix, résultat de la spéculation peuvent faire naître un besoin considérable de moyens de

1. Prenons encore un exemple dans les pays à monnaie dépréciée, les seuls où la monnaie internationale ait certainement une valeur supérieure à celle qu'elle a dans les autres pays. En Italie « malgré la baisse de l'agio sur l'or, les prix ont été maintenus par la coutume » constate M. Magliani, ministre des finances. Discours à la Chambre italienne. Botto, 1882.

paiement (1) et partant, dans une plus ou moins grande mesure, d'espèces métalliques. A plus forte raison, si nous envisageons de longues périodes pendant lesquelles ont pu s'accumuler les excédents d'importation ou d'exportation de numéraire, leur influence peut être atténuée ou au contraire renforcée par un accroissement de demande lié au développement de la population (2), ou des affaires, ou diminué par une cause telle que le progrès des institutions de crédit.

Enfin ceux-là même qui attribuent au stock métallique une influence sur les prix ne méconnaissent pas que des variations de prix soient concevables, même avec une mesure invariable des valeurs, et qu'elles sont possibles en dehors de toute influence du stock métallique. Et en effet, les mouvements inégaux ou inverses que l'on constate dans le prix des marchandises, on ne les explique généralement pas par une inégale influence du stock métallique, mais par des variations entre l'offre de chacune d'elles et

1. *Störungen im deutschen Wirtschaftsleben*, 1900-1901, t. VI, article de K. Helfferich.

2. Il suffit de comparer l'accroissement net du stock métallique et la proportion de cet accroissement par tête d'habitant pour saisir l'importance de la différence, voir le *Report of the director of the mint*. 1902 p. 44.

celle des autres marchandises. Le moins que l'on puisse admettre est donc que des variations dans les prix peuvent se produire indépendamment de celles que provoqueraient les fluctuations de la circulation métallique : et nous en trouvons des exemples dans les mouvements durables que l'on peut attribuer aux progrès techniques (1), ou dans les oscillations qui résultent de l'activité réelle des affaires ou des efforts de la spéculation (2).

Enfin, il y a toujours une catégorie de prix — et l'une des plus importantes par son influence sur les autres — qui ne peut, si l'on admet l'action exercée par le stock métallique d'après la théorie, varier qu'en sens inverse des autres : c'est ce que l'on appelle dans la langue des affaires « le prix de l'argent ». En effet, sans aller jusqu'à voir, comme semblent l'admettre certains auteurs une relation nécessaire entre les mouvements du stock métallique et ceux du marché des capitaux flottants, il est bien certain que, dans la mesure où les variations de ce stock peuvent influencer le marché financier, l'aug-

1. Sur ce point, voir Arnauné, Levasseur, de Foville, *op. cit.* — Mulhall. *History of Prices* — Tooke-Newmarch. *History of Prices*. — Nicholson. *Money*. — Nasse, dans le *Handbuch* de Schönberg.

2. Sur ce point, voir Juglar. *Les crises commerciales*.

mentation fera baisser le « prix de l'argent » et la diminution le fera hausser; en d'autres termes les variations du « prix de l'argent » seraient en sens inverse de celles des autres marchandises. Or, une augmentation de l'intérêt des capitaux, du taux de l'escompte, par exemple, est bien souvent une *manifestation* de l'activité des affaires, d'une production abondante qui, peut-être fera baisser les prix; mais elle n'en est assurément pas la cause : le renchérissement d'un des éléments de la production ne peut, semble-t-il, que faire augmenter le prix des marchandises.

De même, la diminution du taux de l'escompte, conséquence de l'*abondance* du numéraire, ne peut que tendre à le faire baisser.

Aussi y a-t-il lieu de se demander si c'est l'action directe sur les prix, que la théorie attribue aux variations du stock métallique, ou l'action indirecte, qu'elles exerçent par les oscillations du taux de l'escompte, qui est prépondérante. Et il semble que cette influence indirecte agisse à l'encontre de la première.

Cependant, M. Bastable (1) l'explique différemment. Considérant l'élévation du taux de l'escompte, qui résulte de la rareté du numé-

1. *Op. cit.*, p. 125.

raire, il y voit un facteur tendant non à faire hausser les prix, mais à ralentir les affaires : elle provoque donc, selon lui, une crise, du moins une mévente, qui, en faisant baisser les prix, stimule l'exportation. On peut se demander si la baisse du taux de l'escompte qui résulterait au contraire de l'abondance du numéraire, en suscitant des entreprises nouvelles, ne serait pas un meilleur stimulant à l'exportation.

Le professeur Marshall explique d'une façon différente l'influence indirecte qu'un accroissement du stock métallique exerce sur les prix par l'intermédiaire du marché des capitaux : « Cet accroissement, dit-il, agirait immédiatement sur Lombard Street, et inciterait le public à prêter davantage ; les dépôts et ouvertures de crédits s'enfleraient, et permettraient ainsi d'accroître la spéculation avec le capital emprunté ; ainsi l'augmentation du stock monétaire ferait *croître la demande des marchandises et hausser les prix.* »

D'après cette conception, l'action indirecte que les variations du stock métallique exerce sur les prix à travers le marché des capitaux, renforcerait l'action directe que lui attribue la théorie, au lieu de la contrarier ; mais l'auteur ne tient pas compte des variations du taux de l'escompte.

Que faut-il conclure de ces déductions divergentes, tirées des mêmes prémisses ? Elles expriment probablement des influences complexes, diverses, souvent contraires, d'un même phénomène sur un autre phénomène. Chaque auteur considère comme prépondérante celle qui convient à sa thèse.

Il faudrait, dans chaque circonstance, une recherche particulière pour savoir laquelle l'est en fait. Mais il suffit à notre objet de constater cette complexité et cette incertitude pour pouvoir conclure : *indépendamment de l'action que d'autres facteurs exerçent sur les prix, et en admettant celle que la théorie quantitative attribue aux variations du stock monétaire, la relation qui existe, en fait, entre les variations du stock monétaire et les prix est trop complexe et trop incertaine pour être ramenée à la conception unique de la théorie ricardienne.*

CHAPITRE VII

Le mouvement des prix et celui du commerce extérieur.

La troisième relation qu'implique la théorie ricardienne du commerce international est une relation entre le mouvement des prix et celui du commerce extérieur : si les prix baissent, la valeur des exportations augmentera, celle des importations diminuera, de telle sorte que la balance tendra à devenir favorable ; et l'équilibre, s'il est rompu, pourra se rétablir. Si les prix haussent, l'inverse aura lieu, et l'excédent de numéraire s'écoulera vers les pays qui en ont besoin. — Pour que cette troisième proposition fût exacte, il faudrait que le lien qu'elle suppose entre les phénomènes fût nécessaire. Or, il ne l'est pas.

L'expérience démontre bien, dans certains cas, que la demande d'une marchandise croît

lorsque le prix de cette marchandise décroît. Mais elle ne nous apprend pas *à priori, de combien la demande augmente* pour une *diminution de prix donnée.* Bien plus, cette constatation n'a pas le caractère d'une loi générale, vraie de toute espèce de marchandise, en toute circonstance Et comme les besoins, malgré leur caractère général d'extensibilité, ne sont pas illimités, il n'est pas évident qu'ils doivent, dans tous les cas, faire augmenter la demande en raison de la possibilité qu'ils ont de se satisfaire. — Si nous nous plaçons d'abord dans l'hypothèse schématique de St. Mill, qui met en présence deux nations et deux marchandises seulement, nous ne pouvons pas affirmer que la marchandise offerte par l'une des nations à un prix réduit sera plus demandée par l'autre nation ; à plus forte raison ne pouvons-nous affirmer que l'accroissement de la demande sera tel que la valeur totale de l'exportation augmentera : le prix de chaque unité vendue a diminué, voilà le seul fait certain ; si la demande n'a pas augmenté, la valeur totale de l'exportation aura diminué ; si le nombre des unités vendues s'est accru, à une cause de diminution s'opposera une cause d'augmentation de la valeur totale de l'exportation ; laquelle de ces deux causes sera prépondérante ? Nous ne pouvons que l'ignorer. — Lorsque nous

considérons non plus un produit, mais un ensemble de produits, on conçoit que la baisse du niveau général des prix ait accru l'aptitude locale à l'exportation : un plus grand nombre de marchandises pourront donc être exportées, et un accroissement de la demande des produits qui précédemment constituaient toute l'exportation n'est pas nécessaire pour qu'il y ait une tendance au relèvement de la valeur totale de l'exportation, d'abord abaissée par la réduction des prix. Un accroissement du besoin et de la demande en raison du bon marché de l'offre n'est donc plus nécessaire, dans cette hypothèse plus voisine de la réalité, pour accroître le nombre des produits exportés ; il suffira que le pays en question devienne apte à satisfaire d'autres besoins aussi bien ou mieux que ses concurrents pour qu'il puisse accroître la somme de ses exportations, ou du moins réduire la somme de ses importations. — Et comme, d'ailleurs, la baisse des prix à l'intérieur rend les prix étrangers relativement plus élevés, on peut y voir une force tendant à arrêter les importations. — Mais, de combien les exportations seront-elles accrues et les importations diminuées par une baisse des prix déterminée ? ou inversement, de combien une haussedes prix donnée réduira-t-elle l'exportation et fera-t-elle augmenter l'importation ? La

réponse à cette question ne peut pas plus se déduire de cette hypothèse que de la précédente. La valeur totale de l'exportation, E, étant le produit du prix de chaque marchandise P par le nombre de marchandises demandées D, si nous avons simplement $P' < P$ et $D' > D$, il nous est impossible de dire que

$P' \times D' > P \times D$ ni même $P D' = P D$ car nous ne savons ni de combien le premier facteur du premier terme a diminué, ni de combien le second a augmenté ; il est donc impossible d'établir aucune relation entre les deux termes. De même, dans l'hypothèse d'une hausse des prix, si nous avons $P' > P$ et $D' < D$. Autrement dit, *il est impossible de savoir si la somme des exportations ou des importations postérieures à la variation des prix aura une valeur supérieure, égale ou inférieure à celle des exportations ou des importations antérieures.*

Si l'on admet cependant que généralement les variations des prix doivent tendre à rétablir l'équilibre du commerce international, il faut se demander encore si, en fait, elles ont sur les exportations l'influence qu'implique la théorie.

Et d'abord les exportations seront-elles toujours et exclusivement soumises aux variations de prix que la théorie attribue au stock moné-

taire ? Le chapitre précédent a démontré, croyons-nous, que les prix des marchandises, et, parmi elles, celles qui sont destinées à l'exportation, dépendent d'influences complexes et contraires dont aucune ne saurait être qualifiée *à priori* de prépondérante.

De plus, pour que le mouvement des prix dans un pays ait une influence sur le commerce extérieur, *il faut qu'il ne soit pas neutralisé par un mouvement de prix dans les pays avec lesquels il est en relation.* Assurément les transports des métaux ne peuvent amoindrir le stock d'un pays que pour grossir celui d'un autre, et inversement ; et, dans la mesure où les variations du stock agiraient sur les prix, la baisse dans certains pays serait nécessairement accompagnée d'une hausse dans d'autres. Mais nous avons constaté que d'autres causes peuvent modifier les prix ; et, *de même que dans un pays elles peuvent contrarier l'influence possible du stock métallique, elles peuvent à l'extérieur la neutraliser.* Soit une nation dont le stock métallique a diminué ; les prix y ont baissé, par hypothèse ; les exportations augmenteront-elles, je ne dis pas en valeur, mais seulement en nombre ? Pour que le niveau des prix soit, dans ce pays, relativement inférieur à ce qu'il est dans les autres, il faut qu'il n'y soit

pas accompagné d'une baisse analogue. Or nous avons vu que de nombreux facteurs (1) peuvent avoir cet effet : dépréciation de l'étalon local, demande de monnaie, progrès techniques de toute sorte, « bon marché de l'argent » sur le marché financier, etc ; et il convient d'ajouter ici les droits de douane, dont la qualification fréquente de droits compensateurs indique suffisamment le but et l'effet.

Il n'y a donc pas, entre les variations des prix et le commerce extérieur, la relation nécessaire qu'implique la théorie ricardienne du commerce international.

1. Nous renvoyons au chapitre précédent, pour l'étude de ces faits.

CHAPITRE VIII

Les mouvements internationaux de métaux précieux et les prix d'après les données statistiques.

Nous avons, conformément à la méthode qui nous a semblé être la plus prudente, examiné, dans les chapitres précédents, dans quelles conditions pouvaient s'établir, dans une « économie à crédit », les trois relations successives entre : la balance des comptes et les mouvements des métaux précieux, les mouvements des métaux et ceux des prix, les prix et le commerce extérieur. Cet examen nous a démontré que les conditions dans lesquelles s'effectuent les échanges internationaux n'autorisent pas à considérer ces relations comme nécessaires. Il a abouti en effet, aux constatations suivantes :

1° *La balance des comptes peut ne pas provoquer un transport de monnaie métallique ;*

2° *Même si ce transport a lieu, il peut, pour diverses raisons (circulation fiduciaire, emplois industriels des métaux, etc.), ne pas agir sur le stock métallique ;*

3° *Même s'il agit sur le stock, les prix peuvent ne pas varier conformément à l'influence que la théorie quantitative attribue aux variations du stock (coutume, prix d'importation, etc.), complexité de l'action du stock monétaire ;*

4° *Même si la variation du stock agit sur les prix, d'autres causes peuvent agir sur eux à l'intérieur du pays ;*

5° *Même si les variations des prix intérieurs sont conformes à celles du stock, leur influence sur le commerce extérieur peut être neutralisée par une cause provoquant un mouvement analogue des prix à l'étranger ;*

6° *Même si l'action du stock métallique s'exerçait seule, le rapport entre la diminution des prix et l'augmentation des exportations (ou inversement) n'étant pas connu, on ne saurait affirmer qu'elle aurait pour effet de redresser la balance.*

L'enchaînement des faits qui devrait se réaliser pour que la théorie fût exacte peut donc, à tout moment, faire place à un enchaînement différent et contraire. C'est tout au plus si l'on peut le considérer comme possible dans certains cas. Or pour que la théorie fût l'interprétation

des conditions normales de l'équilibre, il faudrait qu'on pût les constater toujours.

Nous sommes donc déjà autorisés à conclure à l'inexactitude de la théorie ricardienne du commerce international. Car certainement les conditions de l'équilibre du commerce extérieur ne sauraient s'expliquer par cette conception *unique*. Mais elle exprime peut-être l'action latente d'une force que nous n'avons pu isoler, et qui, si elle existe réellement, se combine certainement avec d'autres facteurs dont nous avons signalé l'existence. Cependant, il n'y a rien, dans les observations faites jusqu'ici, qui nous permette de mesurer l'influence de ces divers facteurs ; il n'est donc pas impossible que celle que la théorie ricardienne attribue aux variations du stock métallique soit *prépondérante*. Un seul moyen s'offre à nous pour rechercher s'il en est ainsi, c'est de comparer les données statistiques relatives aux mouvements de la balance des comptes, du stock métallique, des prix et du commerce extérieur.

S'il existe entre ces divers éléments la concordance qu'impliquerait la théorie ricardienne, ce sera une présomption en faveur de cette théorie. Si cette concordance n'apparaît pas, nous n'aurons aucune raison de considérer comme

ayant une action prépondérante les relations qui existent, selon cette conception, entre ces phénomènes.

Nous pourrions considérer d'abord ce qui constitue à la fois le point de départ de la théorie et son point d'arrivée : la balance des comptes, et rechercher si elle ne présente pas à l'observation des mouvements alternatifs qui permettent d'y voir une tendance à l'équilibre dûe à un redressement automatique, sous l'influence des exportations de numéraire et de la baisse des prix. Mais une telle constatation, même si elle était constante et universelle, serait de peu de poids, car bien d'autres causes, et, parmi elles, le seul hasard des transactions, doivent nécessairement amener quelques oscillations dans la balance des comptes.

Il est donc nécessaire de rechercher si la réalité présente, entre chacun des éléments des relations successives que nous avons envisagées, des coïncidences qui permettent de croire à l'existence de ces relations. La théorie ne saurait manquer, si elle est l'interprétation exacte de la réalité, d'être aussi bien vérifiée par un examen analytique, et les constatations ainsi effectuées seraient plus probantes.

Voyons donc dans quelles conditions il est

possible d'atteindre ces divers éléments et de suivre leurs variations successives.

A. *Balance des comptes et mouvements de numéraire.*

Nous avons déjà dit que la balance des comptes ne peut être directement constatée ; il est donc impossible de comparer, au moyen de la statistique, les variations de la balance des comptes avec celles des mouvements de métaux précieux ; le point de départ de notre observation ne peut donc être que le transport international des métaux précieux ; et nous avons vu que cet élément ne pouvait être pris en fonction du premier. Nous savons donc seulement que, pour une part considérable et croissante, la fonction de monnaie dans le commerce international est enlevée par les valeurs mobilières aux métaux précieux. Et, par conséquent, *il n'y a certainement pas entre les variations de la balance des comptes et les mouvements de la monnaie métallique la corrélation constante qu'exigerait la théorie.*

B. — *Mouvements du numéraire et prix.*

Pour élucider cette partie du problème, il

serait désirable de connaître à tout moment la relation existant, pour chaque pays, entre le stock métallique et les prix ; ainsi nous en pourrions suivre les variations simultanément dans les divers pays. Si la théorie est exacte, les prix doivent être d'autant plus élevés que le stock métallique est plus considérable et inversement ; et les variations de ces deux éléments doivent être inversement proportionnelles ; si nous envisageons plusieurs pays à un moment donné, ceux qui ont le stock métallique le plus considérable ont les prix les plus élevés, et inversement ; et si nous considérons les mouvements de numéraire d'un pays à l'autre, les prix doivent tendre à baisser dans celui qui a exporté du numéraire et à hausser dans ceux qui en ont importé ; du moins ils baisseront dans les pays qui ont un excédent d'exportation de monnaie et hausseront dans ceux qui en ont un excédent d'importation. Et comme, d'après la théorie, les fluctuations des prix doivent rétablir l'équilibre dans la balance des comptes, la courbe des mouvements du numéraire doit, au bout d'un temps que la théorie ne détermime pas, changer de direction. Ainsi nous devrions constater simultanément, dans certains pays, des importations de numéraire accompagnées de hausse des prix, et dans d'autres, des exporta-

tions accompagnées de baisse. Puis, au bout d'un certain temps, les mouvements des métaux précieux ayant renversé la balance, les pays considérés présenteraient une relation inverse. La production des mines complique un peu le problème : mais cette production nouvelle doit se distribuer suivant les mêmes principes que le stock existant (1) : le pays producteur verra sa circulation métallique s'accroître jusqu'à ce que les prix haussent, et dès lors, la balance des comptes devenant défavorable, la production se dirigera vers les pays où la baisse des prix a amené une balance favorable (2). Ce qui est perdu pour une nation est gagné par d'autres : de telle sorte que nous devrons constater dans les différents pays des mouvements inverses des métaux et des prix.

Malheureusement il ne nous est pas possible de les suivre dans leur ensemble ; car nous ne possédons pas pour tous les pays considérés dans une même période des renseignements statistiques à la fois sur le stock métallique et sur les prix. Nous en sommes donc réduits à rechercher, isolément, pour divers pays et à des

1. Ricardo. *High price of bullion.*

2. Leslie, *Essays*, 2e édit., XX, donne de cette distribution des métaux précieux une description qui, malheureusement, rend compte moins des faits que de la conception de l'auteur.

époques différentes, la relation entre le stock métallique et les prix. Mais si la théorie est exacte elle devrait trouver sa confirmation dans ces constatations isolées.

Examinons les procédés par lesquels nous pouvons atteindre les variations du stock métallique d'abord ; celles des prix ensuite.

§ 1. — *La statistique des mouvements internationaux des métaux précieux.*

En ce qui concerne le stock métallique, sa quantité ne peut pas, étant donné la dispersion des espèces, être mesurée, mais seulement évaluée ; d'ailleurs il nous importe moins de connaître son état, à un moment et pour un pays donné, que ses variations au cours d'une certaine période. Cependant des procédés d'évaluation très ingénieux qui ont été imaginés et mis en œuvre par divers auteurs (1) aboutissent à des résultats assez concordants pour qu'il puisse être permis de tirer quelques conclusions de leurs résultats. La comparaison du stock évalué et des prix dans divers

1. Notamment, en France : de Foville (*Economiste français*, 1878, 1894, 1898) et Ottomar Haupt.

pays montre immédiatement que les relations entre ces deux éléments ne sont pas proportionnelles : ainsi le stock monétaire de la France est supérieur de près de moitié (1) à celui de l'Angleterre, pour un chiffre d'affaires certainement très inférieur, et l'on peut admettre sans conteste que s'il y a entre les prix, dans les deux pays, une différence, elle n'est pas proportionnelle ; le développement inégal du crédit dans ces deux nations suffit à expliquer ce phénomène. Mais il nous importe de savoir si les variations du stock métallique dûes au commerce extérieur y ont une action égale sur la circulation, et par là sur les prix.

Pour atteindre les variations du stock métallique, nous disposons de moyens d'investigation nombreux, mais imparfaits : les statistiques douanières, les cours du change, les encaisses des grandes banques, la statistique des frappes, celle de la production des métaux précieux, les évaluations officielles de leur emploi dans l'industrie. La combinaison de ces divers éléments donne quelque précision aux

1. La statistique américaine du *director of the mint* donne pour 1900, en millions de dollars 617,8 à l'Angleterre et 1.231,8 à la France.

résultats ; cependant, il est nécessaire d'examiner séparément la valeur de chacun d'eux.

Les statistiques douanières sont les premières — bien souvent les seules — auxquelles on s'adresse lorsqu'on veut suivre les transports internationaux des métaux précieux ; cependant leur imperfection notoire est encore plus évidente à l'endroit des métaux précieux ; et la faible valeur de ces statistiques se manifeste clairement par les contradictions que présentent les relevés de divers pays ou même les différents services d'un même état lorsqu'ils enregistrent les mêmes mouvements. Ajoutons que les transports individuels, qui, pour les autres marchandises ne bénéficient guère à l'importation que d'une tolérance minime, jouissent généralement pour les métaux précieux d'une complète liberté.

La valeur de ces statistiques est, d'ailleurs, variable selon les pays. Ainsi, la concordance remarquable entre les relevés anglais et ceux des Etats-Unis des mouvements de métaux précieux entre ces deux pays les signale l'un et l'autre à la confiance de l'économiste (1). Mais entre la France, l'Allemagne et l'Angleterre, par exemple, les différences sensibles invitent à la défiance (1).

1. Sœtbeer. *Matériaux pour servir à l'étude de la question monétaire*, pp. 46, 47 et s.

Tout au plus peut-on indiquer pour la France notamment, comme un témoignage possible d'exactitude générale, la coïncidence de la prime de l'or avec l'enregistrement des exportations de numéraire (1). En Italie, les différences d'évaluations de deux services publics semblent indiquer que des entrées et des sorties considérables (2) échappent à l'administration des douanes. Ainsi, le manque d'homogénéité pour un moyen d'information destiné à mettre en évidence simultanément des faits qu'il peut être nécessaire de suivre dans plusieurs pays à la fois, vient s'ajouter à l'imperfection inhérente à sa nature.

Aussi ne devons-nous tirer de la statistique douanière que des conclusions très prudentes : un excédent d'exportation considérable, comme celui que présente la statistique italienne entre 1862 et 1868 (3), ou un excédant presque constant d'importation comme ceux qui relèvent les sta-

1. Aupetit. *Théorie générale de la monnaie*, p. 261.

2. Il y a une différence de 15 millions à l'importation en 1894 et de 26 à l'exportation en 1897 pour l'or seul entre la statistique des douanes et celle du ministère du commerce. Cf. Carlo Ferraris. *Bulletin de l'Institut international de statistique* 1887 et le *Rapport de l'administration des monnaies et médailles*.

3. Pour l'or et l'argent. Et aussi entre 1886 et 1898 pour l'or. Quant à l'argent, il y a eu une réimportation en 1893.

tistiques de France ou d'Angleterre peuvent être envisagés comme indiquant non le volume mais, du moins, la direction du courant des métaux précieux; quant aux oscillations de faible amplitude, on ne peut y voir qu'une manifestation d'un état général d'équilibre, sans qu'il soit permis de tenir compte du sens qu'indique la balance annuelle.

Le cours du change peut indiquer les périodes d'entrée ou de sortie du numéraire métallique, mais non les quantités importées ou exportées. Aussi, à moins que le change n'ait été, pendant le laps de temps envisagé, toujours au-dessus ou au-dessous des points d'or, on ne peut affirmer *a priori* que, pendant une courte période, l'excédent d'exportation ou d'importation n'a pas été plus considérable que l'excédent inverse pendant une période plus longue. Le cours du change ne peut donc, à lui seul, donner un renseignement certain non seulement sur l'importance mais même sur la direction des mouvements internationaux de métaux précieux.

Les encaisses des grandes banques ne nous donnent des informations sur ce sujet que dans la mesure où l'on s'adresse à elles pour l'exportation et où elles connaissent la destination des espèces qui leur sont demandées. Des rele-

vés statistiques (1) semblent indiquer que l'encaisse des banques est souvent mise à contribution pour effectuer les paiements à l'extérieur : il est en effet généralement plus commode et plus économique de demander de l'or à leurs guichets. Cependant il y a des circonstances où les espèces peuvent être empruntées à la circulation : ainsi la Banque de France, en usant du droit, que lui confère notre bimétallisme boîteux, de payer en pièces de cinq francs d'argent, et en ne donnant de l'or que moyennant une prime, a pu déterminer, dans diverses circonstances, les débiteurs de l'étranger à trébucher les pièces de la circulation. Il peut arriver aussi que des lingots soient réexportés, avant ou après leur débarquement, ou du moins sans avoir séjourné dans les caves de la banque centrale. Ce n'est donc que dans des cas particuliers et en vertu de renseignements détaillés (2) que l'on peut considérer l'état de l'encaisse métallique comme l'expression des mouvements de numéraire avec l'étranger. Tout au plus peut-on constater dans

1. Voir le rapport de l'administration des monnaies et médailles et aussi *Jahrbücher für Nationalœkonomie und Statistik*. 2e série, XX, p. 413.

2. De 1883 à 1891 les encaisses des banques italiennes avaient perdu 434 millions, et M. Bodio pouvait évaluer l'exportation à 300 millions environ. *Bulletin statistique comp.*, 1891, p. 673 et sq.

certains cas une corrélation entre son niveau et des excédents continus d'exportation.

Examinons maintenant ce que vaut la statistique des frappes pour déterminer les variations du stock de monnaie métallique. Cette statistique a la valeur d'une constatation directe et rigoureuse d'un phénomène tout à fait certain. Bien qu'elle ne corresponde qu'assez grossièrement à la somme des importations de métaux précieux, elle semble avoir, outre sa précision, l'avantage d'enregistrer la partie des importations qui est consacrée aux usages monétaires : elle paraît donc être la plus propre à faire connaître ce que gagne le stock de monnaie métallique ; mais elle exclut nécessairement les monnaies étrangères et les lingots, qui conservés dans les caves des banques, peuvent être représentés par des billets ou des certificats, dont les coupures équivalent à un monnayage. En outre, elle ne saurait nous faire connaître l'accroissement réel du stock, car elle est impuissante à mesurer les pertes qu'il subit : celles qui sont dûes au frai peuvent être appréciées grâce à la statistique des refrappes ; mais les refontes pour l'usage industriel ne peuvent jamais être l'objet que d'estimations assez arbitraires ; et, lorsque nous envisageons une nation isolément, les

exportations ne relèvent guère que de la statistique douanière dont nous avons signalé l'imperfection ; d'ailleurs, elle distingue, autant que possible, entre les espèces monnayées et les lingots ; mais rien ne nous fait savoir si les lingots étaient représentés dans la circulation par des coupures de papier ou s'ils étaient en dehors de la circulation. Des procédés très ingénieux ont été mis en œuvre — notamment en France par M. de Foville (1) — pour évaluer en bloc les pertes subies, pendant des périodes déterminées par le stock de monnaie métallique, tel qu'il serait représenté par l'addition des statistiques successives des frappes : mais malgré leur grande valeur, le caractère estimatif de ces enquêtes, leur petit nombre, l'intervalle qui les sépare ne permettent pas de s'en servir pour déterminer à tout moment l'augmentation ou la diminution du stock ; d'ailleurs elles laissent nécessairement de côté les lingots, qui cependant peuvent être représentés dans la circulation, et, par contre, elles sont trop compréhensives pour nous indiquer seulement la quantité d'espèces que les vicissitudes du commerce extérieur font gagner ou perdre au stock national.

1. Voir l'*Economiste français* et le *Bulletin de statistique et de législation comparée*, notamment 1878, 1894, 1898.

La statistique des frappes et refrappes, instrument voisin de la perfection pour son objet propre, ne nous apparaît donc pas ici comme un moyen d'investigation autonome. Indispensable pour évaluer approximativement le montant total du stock de monnaie métallique, elle ne peut fournir que des indications partielles pour mesurer les variations : lorsqu'il s'agit d'un pays producteur, les mouvements de métaux entre ce pays et l'étranger ne sauraient manifestement rendre compte des variations du stock et il faut recourir à un autre élément d'information. Bien plus certaine que la statistique de la production, la statistique des frappes a l'avantage de nous fournir immédiatement la donnée qui nous intéresse : la quantité d'espèces métalliques ; mais il faut cependant faire des réserves sur la refonte possible de pièces de monnaie pour l'usage industriel, qu'il est difficile d'évaluer, et sur l'existence de coupures qui représentent une quantité variable de lingots dans la circulation.

§ 2. — *La statistique des prix.*

La statistique des prix pose des problèmes plus délicats encore que celle des métaux précieux. Mais quelles que soient les réserves à

faire, il ne peut être question ici, vu la nature de ce travail, que d'utiliser des documents complètement élaborés. Nous nous bornerons à étendre à nos conclusions les réserves que nous croyons devoir faire sur ces moyens d'information. Nous renvoyons donc, pour la bibliographie raisonnée de cette question, au chapitre, remarquable par le nombre et la valeur des informations, que M. Laughlin y consacre dans ses *Principles of Money*.

Il y a trois grands pays pour lesquels il nous est possible, grâce à l'existence simultanée d'*index numbers* et de statistiques monétaires satisfaisantes, de comparer, pour des périodes assez étendues, les variations des prix et les mouvements des métaux précieux : la France, l'Angleterre et les Etats-Unis (1). Nous indiquerons pour chacun de ces pays les sources de nos renseignements.

Rappelons seulement, avant de commencer cet examen, qu'il s'agit de comparer aux variations des prix *non pas les variations réelles du stock monétaire, mais les variations du stock métallique* ; car c'est sur ces dernières qu'est fondée la théorie ricardienne. Pour la France

1 Les *index numbers* allemands sont relatifs non au territoire de l'union douanière, mais à Hambourg.

et l'Angleterre, la production nationale des métaux précieux étant presque insignifiante, il n'y aura à considérer que les variations du stock auxquelles donne lieu le commerce extérieur. Le problème de l'influence de la production nationale sur les prix sera posé à propos des Etats-Unis.

France.

Les éléments essentiels de la comparaison nous sont fournis, pour les mouvements de métaux précieux par la statistique douanière (1), et pour les prix par les *index numbers* que M. de Foville a établis d'après les deux évaluations successives que fournit annuellement la commission des valeurs en douane.

Voici les éléments de la comparaison entre 1848 et 1901 (2) :

1. Nous les employons, sous toutes réserves, malgré leur sérieuse imperfection, comme le seul moyen d'information véritablement adéquat à notre sujet.

2. Pour les *index numbers*, voir de Foville, *Economiste Français*, 2e semestre 1896, *La théorie quantitative et les prix* et *Bulletin statist. législ. comp.*, année 1902, t. 52, p. 323.

	IMPORTATION ET EXPORTATION DES METAUX PRÉCIEUX		VARIAT. PROPORTIONNELLES DES PRIX PAR RAPPORT A L'ANNÉE ANTÉRIEURE	
	Excédent d'importat.	Excédent d'exportat.	Prix des importat.	Prix des exportations
	millions de fr.	millions de fr.	0/0	0/0
1848	252	»	— 13	+ 2 1/2
1849	250	»	+ 9	+ 9 1/2
1850	90	»	+ 8 1/2	+ 4 1/2
1851	163	»	— 3	— 1
1852	14	»	+ 2	+ 8 1/2
1853	172	»	+ 8	+ 11
1854	252	»	+ 4	— 1
1855	21	»	+ 4 1/2	— 3 1/2
1856	91	»	+ 12	+ 7 1/2
1857	86	»	— 1 1/2	— 2
1858	473	»	— 12 1/2	— 7
1859	368	»	+ 3 1/2	+ 7
1860	154	»	+ 2 1/2	— 3 1/2
1861	»	86	+ 1	— 5 1/2
1862	79	»	+ 2	+ 1
1863	»	56	+ 2,5	+ 0,8
1864	83	»	+ 1,9	+ 0,5
1865	222	»	— 5	— 3,5
1866	510	»	— 5,6	— 6,2
1867	598	»	— 4,1	— 4,9
1868	321	»	— 2,8	— 4
1869	387	»	— 0,7	— 0,7
1870	154	»	+ 3,1	— 2
1871	»	199	5,1	0,3

	Importat. et exportation des métaux précieux		Variat. proportionnelles des prix par rapport à l'année antérieure	
	Excédent d'importat.	Excédent d'exportat.	Prix des importat.	Prix des exportations
	millions de fr.	millions de fr.	0/0	0/0
1872	49	»	+ 3,6	+ 2,2
1873	73	»	— 1,2	— 3,6
1874	791	»	— 6,4	— 4,5
1875	655	»	— 3,7	— 3,7
1876	644	»	+ 1	+ 0,2
1877	541	»	— 2,3	— 1,4
1878	357	»	— 6,4	— 5,6
1879	»	92	0	+ 2,1
1880	»	175	+ 2,6	+ 2
1881	62	»	— 3,7	— 3,7
1882	63	»	— 3,1	— 0,6
1883	»	84	— 3,8	— 2,1
1884	100	»	— 4,3	— 3,5
1885	140	»	— 3	— 3
1886	112	»	— 0,6	— 1,5
1887	»	126	— 5,7	— 2,2
1888	»	44	+ 1,3	+ 1,1
1889	216	»	+ 3,4	+ 2,6
1890	»	104	+ 0,3	+ 0,9
1891	157	»	— 3,1	— 1,6
1892	294	»	— 5,1	— 2,9
1893	221	»	— 2,1	+ 0,8
1894	333	»	— 6,5	— 6
1895	70	»	+ 0,6	— 0,4

	Importation et exportation des métaux précieux		Variat. proportionnelles des prix par rapport à l'année antérieure	
	Excédant d'importat	Excédant d'exportat.	Prix des importat.	Prix des exportations
	millions de fr.	millions de fr.	0/0	0/0
1896	»	33	— 1	— 0,1
1897	148	»	— 1,1	— 2,1
1898	»	110	+ 2,2	+ 0,2
1899	127	»	+ 7,14	+ 0,5
1900	272	»	+ 6,56	+ 0,7
1901	240	»	— 7,32	— 3,68

Les prix dont il s'agit de comparer les variations aux fluctuations du stock métallique, telles qu'elles ressortent des statistiques douanières, sont ceux des exportations qui, seuls, peuvent exprimer les prix intérieurs. Mais nous avons conservé la table des prix d'importation fournie par M. de Foville, précisément parce qu'elle donne une indication sur les prix extérieurs, que nous pourrons utiliser ensuite.

Pour que, de cette comparaison, il pût ressortir une présomption favorable à la théorie ricardienne, il faudrait constater une tendance à la hausse des prix, lorsque les fluctuations du commerce extérieur amènent un accroissement

du stock national, une baisse dans le cas contraire (1).

Or, la première remarque qui s'impose, c'est que le stock métallique s'est accru, dans cette période de plusieurs milliards et les prix sont, en 1901, sensiblement plus bas qu'en 1848.

Suivons à présent, simultanément, les mouvements des prix et ceux des métaux précieux :

De 1848 à 1851, nous constatons un excédent d'importation des métaux précieux continu, et, simultanément, un mouvement ascensionnel des prix (sauf, en 1851, une légère baisse de 1 0/0 par rapport à l'année précédente) ; on ne peut cependant distinguer aucune corrélation entre la proportion du mouvement annuel des prix et de l'accroissement annuel du stock.

L'année 1852 n'est marquée que par un accroissement insensible, et, cependant, les prix augmentent de 8 1/2 0/0 sur l'année précédente.

L'excédent d'importation d'or et d'argent est de 172 millions en 1853, de 252 en 1854 ;

1. Nous avons tenu compte de l'argent, même depuis la suspension de la frappe libre, bien que les importations d'argent aient surtout servi, depuis lors, aux usages industriels. Ce fait confirme notre observation qu'un métal exporté comme monnaie peut ne pas grossir le stock monétaire du pays où il est importé.

les prix haussent de 11 0/0, puis baissent de 1 0/0.

En 1855, l'accroissement du stock indiqué est tout à fait minime (20 millions) ; les prix baissent.

En 1856, l'accroissement du stock est plus sensible ; les prix haussent de 7 1/2 0/0 sur l'année précédente.

En 1857, l'excédent d'importation n'est guère moindre, mais les prix baissent de 2 0/0 par rapport à l'année précédente.

En 1858 se produit un énorme accroissement de 473 millions ; en 1859 le stock en gagne encore 368, et 154 en 1860. A ces mouvements du stock correspondent, en 1858 une baisse des prix, en 1859 une hausse équivalente, en 1860 une baisse de 3 1/2 par rapport à 1857.

En 1861, un brusque déficit de 86 millions dans la balance métallique coïncide avec une baisse de 5 1/2 par rapport aux prix de 1860.

En 1862, 1863, 1864, des oscillations assez faibles de la balance métallique laissent les prix sensiblement au même niveau.

Puis, en 1865, 1866, 1867, des excédents d'importations toujours croissants jusqu'au maximum de 600 millions en 1867, puis décroissants, mais notables, jusqu'en 1870, concordent avec une baisse lente et continue des prix.

La balance déficitaire de 1871 coïncide avec

un très léger relèvement. Aux médiocres accroissements de 1872 et 1873 correspondent une hausse, puis une baisse.

Un excédent d'importation inouï, de 800 millions, en 1874, semble sans aucune action sur la baisse des prix qui continue, presque sans interruption, jusqu'à la fin de la période considérée, malgré des gains de 655, 644, 541, 357 millions jusqu'en 1878 et un excédent moyen d'importation pour la suite — Deux périodes de hausse relative des prix seulement sont à signaler en 1879 et 1880 et entre 1887 et 1890 : or la première période est marquée par des excédents de métaux précieux. En 1888 la hausse commence malgré un déficit ; elle correspond en 1889 à un gain de 216 millions, mais persiste avec une perte d'une centaine de millions en 1890. Un accroissement médiocre du stock est accompagné en 1899 et 1900 d'une forte hausse, en 1901 d'une forte baisse des prix.

La conclusion de cette analyse est simple : sauf pour la période de 1848 à 1850, il n'y a aucune concordance caractérisée entre les variations du stock et celles des prix ; les rares coïncidences qui se présentent, trop souvent contredites par des constatations toutes contraires, ne peuvent avoir aucune valeur comme présomption en faveur de la théorie ricardienne.

Angleterre.

Nous considérerons, pour ce pays, la période qui s'étend de 1858 à 1900. Nous disposons, pour suivre le mouvement des prix, de deux *index numbers* bien connus : celui de Sauerbeck, et celui de l'Economist, pour lequel nous adopterons la correction faite par Bourne jusqu'en 1879. La mesure dans laquelle les courbes de ces deux index coïncident indique le degré de confiance qu'il convient d'accorder à ces évaluations. Des interprétations graphiques de ces deux tables se trouvent notamment dans Laughlin, *Principles of Money*, pages 177 et 186.

Ces deux tables indiquent, quoique dans des proportions tout à fait différentes deux périodes de mouvement ascensionnel des prix, dont les maxima sont en 1864 et 1873, puis une période de baisse presque continue vers 1886, un relèvement dont le maximum est vers 1890, une nouvelle chûte, jusque vers 1896 ou 1897, et un nouveau relèvement.

Les statistiques des métaux précieux (1) présentent de leur côté : une période d'excédent continu d'importation de 1862 à 1872 dont les maxima sont de 300 millions en 1866 et 250 en 1870,

1. *Statistical abstract for the United Kingdom.*

En 1872, la statistique indique un léger excédent d'exportation. Puis, entre 1873 et 1876, ce sont des accroissements de stock variant, suivant l'année, de 115 à 180 millions environ. Il ne paraît pas possible d'établir une relation entre ces mouvements de la balance métallique et ceux des prix.

Entre 1876 et 1889, la balance métallique subit des oscillations, d'abord très sensibles (de 150 millions d'excédent en 1878 à 100 de déficit en 1879, par exemple), puis d'une amplitude de plus en plus faible, tandis que s'accomplit une baisse des prix continue.

L'excédent d'importation se reproduit nettement à partir de 1890, avec un maximum d'environ 400 millions en 1895, pour faire place à un excédent d'exportation subit d'environ 150 millions en 1896. Cet accroissement de stock d'environ 1.200 millions en 5 ans coïncide avec une baisse continue des prix. Et au brusque déficit de 1896 ne correspond l'indication d'aucune variation sensible des prix.

De 1897 à 1900, le stock s'accroît de nouveau de plusieurs centaines de millions, et c'est alors seulement que se manifeste une coïncidence entre cette augmentation du stock et le mouvement ascensionnel des prix.

Ces constatations se passent de conclusion.

Etats-Unis.

Avec les Etats-Unis, le problème se complique d'un élément nouveau : il s'agit d'un pays grand producteur de métaux précieux, et l'on ne saurait juger, même approximativement, des variations de son stock monétaire d'après les sommes que lui fait gagner ou perdre son commerce avec l'étranger. La théorie de Ricardo a envisagé l'hypothèse (1). Dans ce cas, l'excès de production doit provoquer une hausse des prix : la hausse des prix a pour conséquence une balance défavorable, qui entraîne l'excédent de numéraire dans la circulation des autres pays. Nous devrions donc constater successivement : la surabondance des espèces métalliques ; la hausse des prix ; la balance commerciale défavorable. Puis viendraient : une baisse des prix, une balance en équilibre, jusqu'à ce que l'excès de production des métaux précieux amène le retour du cycle décrit.

Or, aux Etats-Unis, la production des métaux et la frappe ont progressé d'une manière presque régulière ; et, si nous considérons la période qui s'étend de 1860 à 1900, les prix (2), après

1. Ricardo. *High price of bullion*.
2. D'après Falkner *Aldrich senate Report*.

avoir atteint un maximum en 1865, ont été toujours en diminuant, malgré l'accroissement énorme de la circulation. — Mentionnons seulement un relèvement en 1880, qui coïncide avec un brusque accroissement de la frappe, portée de 66 millions de dollars en 1879 à 90 en 1880 et 125 en 1881. — Quant au commerce extérieur, après avoir présenté un excédent d'importation presque constant, de 1850 à 1873, il s'est soldé, depuis lors, presque toujours, en faveur des Etats-Unis. Les faits ne semblent donc pas se plier à la conception simpliste de la théorie ricardienne.

Si nous comparons, pour l'étude des Etats-Unis, les prix à l'accroissement total de la circulation (1), tel qu'il résulte à la fois de la production intérieure et des rapports avec l'étranger, nous constatons que les deux courbes vont en divergeant de plus en plus. La divergence se manifeste aussi, quoique réduite, dans la courbe qui représente le volume de la circulation par tête d'habitant.

Il ne semble pas que l'examen de périodes assez longues que nous avons considérées, dans

1. Voir les *Statistical abstract for the United States*, et l'interprétation graphique donnée dans Laughlin, *op. cit.*, p. 328.

trois pays différents, fasse ressortir, entre les variations du stock métallique, telles qu'elles résultent du commerce extérieur, et celles des prix, des coïncidences qui puissent faire présumer l'exactitude de la théorie ricardienne.

Il n'y a rien, d'ailleurs, dans nos observations, qui puisse confirmer ni infirmer la théorie quantitative, considérée sous sa forme correcte d'application de la loi de l'offre et de la demande à la monnaie. La courbe des prix et celle du stock métallique sont trop rarement concordantes pour qu'il nous paraisse permis d'en inférer la moindre présomption en faveur de la théorie quantitative ; mais les variations de la demande suffiraient seules à expliquer tout au moins l'antinomie fondamentale de l'accroissement général du stock métallique dans ces trois pays et de la baisse presque continue des prix qu'on peut y constater jusque dans les dernières années du XIXe siècle.

Il convient de rappeler, d'ailleurs, que le mécanisme du crédit donne à la circulation monétaire une élasticité qui la soustrait, dans maintes circonstances, aux oscillations que les variations de la balance des comptes impriment au stock métallique. Ainsi, tandis que la circulation de la banque d'Angleterre avait été, jusqu'en 1892, supérieure à l'encaisse, elle présente

à partir de cette époque, les proportions suivantes :

	Moyennes annuelles	
	Encaisse	Circulation
	—	—
1892. . .	25,5	25,2 millions
1893. . .	26,4	26 —
1894. . .	34,3	25,3 millions
1895. . .	38,9	25,9 —
1896. . .	44,8	25,9 —
1897. . .	35,5	27,2 —
1898. . .	33,3	27,3 —
1899. . .	32,2	27,9 (1) —

On voit donc que l'accroissement du stock métallique ne s'est pas traduit par un accroissement correspondant de la circulation.

De plus, les importations d'argent alimentent, en grande partie, l'industrie qui en absorbe des quantités toujours croissantes (2).

Ainsi l'on peut s'expliquer aisément que l'influence des variations du stock métallique ne ae fasse pas sentir conformément à la théorie quantitative considérée sous sa forme correcte.

Mais ces observations ne peuvent que démontrer à la fois la faible valeur logique et l'irréalité

1. *Congrès international des valeurs mobilières*, t. II. Pierre des Essarts *Les Banques d'Emission*.

2. *Report of the director of the mint*. 1901, p. 50 : 225.000 kgr. en 1900.

de la théorie ricardienne du commerce international.

Encore, s'il était vrai que la quantité de monnaie exerçât son influence à travers le mécanisme du crédit et fît sentir, toutes choses égales d'ailleurs, son action sur les prix, devrait-on remarquer une hausse des prix dans le pays où se manifeste l'accroissement le plus considérable du stock métallique, et inversement.

Or si nous comparons la courbe des prix d'exportation, c'est-à-dire des prix intérieurs et celle des prix d'importation, qui exprime *dans une certaine mesure* les prix extérieurs, telles qu'elles ressortent pour la France, des recherches de M. de Foville, les faibles différences entre ces deux courbes ne semblent pas coïncider avec les variations du stock métallique de la France. Ainsi un gain de 600 millions en 1867, de 800 millions en 1874 coïncident avec une baisse sensiblement égale des prix intérieurs et des prix extérieurs ; et si le médiocre accroissement de 200 millions en 1889 coïncide avec une hausse des prix d'exportation, la même hausse se manifeste sur le prix des importations.

Si nous comparons la courbe des prix anglais et américains, la seule hausse très sensible des premiers par rapport aux seconds en 1873, ne

correspond qu'à une importation très normale de moins de 100 millions de francs.

La considération des statistiques, au lieu de présenter entre les variations des stock métalliques et des prix des concordances favorables à la théorie ricardienne fait ressortir au contraire des discordances qui nous prouvent l'influence que d'autres facteurs exercent sur les prix.

Il convient, il est vrai, de rappeler ici quelle est l'imperfection des instruments statistiques dont nous disposons. Les prix enregistrés sont, en effet, du moins pour les *index numbers* anglais, exclusivement des prix de gros ; mais ne sont-ce pas les prix de gros qui doivent subir le plus sûrement l'influence des variations du stock monétaire ? Quant aux statistiques monétaires, celles des frappes et de la production ont atteint aux Etats-Unis un degré de perfection qui permet d'apprécier d'une façon très satisfaisante l'accroissement de la circulation : et cependant la même divergence s'y manifeste entre la courbe du stock monétaire et celle des prix.

Il serait donc vain désormais de rechercher quelle est la relation entre les mouvements des prix et ceux du commerce extérieur : les deux premières relations qu'implique la théorie

n'ayant pas manifesté leur existence, il est inutile de rechercher la troisième (1).

L'examen, fait dans les trois chapitres précédents, des conditions dans lesquelles peuvent s'établir les trois relations formulées par la théorie ricardienne, entre : 1° la balance des comptes et les mouvements des métaux précieux ; 2° les mouvements du stock métallique et les prix ; 3° les prix et le commerce extérieur, a montré que d'autres facteurs pouvaient détruire l'enchainement qu'elle suppose entre ces phénomènes. Par conséquent, nous savions que la relation qui peut exister entre ces phénomènes ne dépend pas d'un facteur *unique*. — Et déjà apparaissait l'inexactitude de la théorie ricardienne.

De la comparaison *des données statistiques* ressort cette conclusion : *le seul facteur que la théorie ricardienne envisage — c'est-à-dire l'action que, sous l'influence de la balance des comptes, les variations du stock métallique exerceraient sur les prix n'est certainement pas prépondérant.*

Dès lors, ce facteur n'exerçant ni une action unique, ni même une action prépondérante, ne peut, en aucune manière, expliquer les conditions d'équilibre du commerce international.

1. D'ailleurs les nombreux graphiques réunis par M. Juglar (*Des crises* et *Du change*) ne présentent pas la relation imaginée par la théorie ricardienne.

CHAPITRE IX

Conclusions.

L'objet essentiel de cette étude était l'examen d'une théorie d'après laquelle l'intervention de la monnaie détermine les conditions d'équilibre du commerce international.

Comme cette théorie ne semble pas, sous sa forme classique, être le résultat d'une constatation des faits scientifiquement établie, nous nous sommes proposé d'examiner si elle était bien l'expression de la réalité.

Or cet examen a donné les résultats suivants :

1° *Logiquement* cette théorie est une application de la théorie quantitative. Or, la théorie quantitative elle-même n'a peut-être pas été l'objet d'une démonstration expérimentale parfaite. De plus, la thèse de Ricardo ne repose pas seulement sur la simple constatation d'une rela-

tion entre la quantité des métaux précieux et leur valeur ; mais elle exige que la monnaie soit soumise à la loi de l'offre et de la demande, en tant qu'intermédiaire des échanges ; or, si l'on admet, avec M. Laughlin, que la monnaie n'y est soumise que comme marchandise étalon des valeurs, la demande de monnaie n'étant pas affectée par les transports internationaux, les prix ne seraient aucunement modifiés par ces transports. En outre la théorie ricardienne consiste dans une application inexacte de la théorie quantitative : car celle-ci, sous sa forme correcte, affirme que les prix dépendent du rapport entre l'offre et la demande de monnaie, tandis que la thèse de Ricardo ne tient compte que de l'offre, qui seule est affectée, dans chaque pays, par les transports internationaux. Enfin, même si l'action du stock métallique s'exerçait seule, le rapport entre la diminution des prix et l'augmentation des exportations (ou inversement) n'étant pas connu, on ne saurait affirmer que cette diminution des prix aurait pour effet de redresser la balance. La théorie ricardienne, considérée comme une application de la théorie quantitative, repose donc sur une série de déductions incorrectes.

2° D'ailleurs, le rapport entre les variations des prix et celles que subit le stock métallique,

sous l'influence de la balance des comptes, fût-il déduit correctement d'une proposition vraie, on n'en saurait conclure qu'il détermine les conditions d'équilibre du commerce international. Car *l'expérience* montre : 1° que la monnaie métallique n'intervient pas toujours lorsque l'état de la balance exige l'emploi d'une monnaie (rôle des titres) et 2°, même dans la mesure où la monnaie métallique pourrait jouer son rôle, d'autres facteurs peuvent agir sur les prix : — variations de la circulation fiduciaire ; prix des importations ; influence de la coutume ; progrès techniques ; taux de l'escompte, etc. — Et, par conséquent, les prix nationaux peuvent ne pas varier conformément à la théorie ; ou leurs mouvements peuvent être contrariés par ceux que subissent les prix dans d'autres pays, sous l'influence de causes différentes. Enfin, les statistiques n'indiquent pas entre les mouvements des métaux précieux, ceux des prix et ceux du commerce extérieur des coïncidences qui puissent faire présumer que l'influence prépondérante appartient aux variations du stock métallique. Peut-être, s'il existe entre les variations du stock métallique et les prix une relation fondée sur la quantité de monnaie en circulation, y a-t-il, dans la prétendue loi de l'Equation de la demande internationale, l'expression d'une force

latente, qui, en se combinant avec beaucoup d'autres, échappe à nos regards. Il ne serait pas sans intérêt, s'il en est ainsi, de l'isoler ; cette analyse contribuerait à l'explication des phénomènes du commerce international. Mais, elle ne saurait justifier une théorie où le rapport entre les variations du stock métallique et les prix semble déterminer à lui seul l'état d'équilibre des échanges internationaux. Il ne suffit donc pas d'observer, avec M. Sauvaire-Jourdan (1), que « la loi fondée sur la théorie quantitative de la tendance de la balance des comptes vers l'équilibre est loin d'être absolue » ; il faut dire qu'*elle n'est nullement démontrée.*

Cette théorie n'a donc aucune valeur scientifique ; il ne s'ensuivrait pas, il est vrai, que nous soyons autorisés à rejeter l'hypothèse qu'elle implique : de l'absence de démonstration, nous ne saurions conclure à sa fausseté. Mais sa fausseté ressort des constatations faites au cours de cet examen critique.

Si elle exprimait véritablement les conditions normales de l'équilibre des échanges internationaux, nous aurions dû en trouver la confirmation dans les cas considérés : la statistique

1. Introduction à la traduction de Bastahle. *op. cit.*

et les divers moyens d'investigation dont nous disposons nous auraient montré une corrélation entre : la balance des comptes et les mouvements de la monnaie métallique ; les mouvements de la monnaie métallique et ceux des prix ; ceux des prix et ceux du commerce extérieur. Une telle constatation n'aurait eu que la valeur d'une présomption, car l'existence de ces relations aurait pu avoir une autre cause ; mais leur absence est incompatible avec la théorie : à moins qu'on ne refuse toute créance aux statistiques et aux évaluations des prix.

Il résulte, en tous cas, de l'examen des instruments monétaires employés dans le commerce international qu'on ne peut ramener leurs propriétés — et partant leur action, leur rôle — au caractère unique sur lequel repose la théorie ricardienne : la variation de la valeur de la monnaie — c'est-à-dire des prix — en raison de la quantité de numéraire en circulation.

Sans doute, on peut et on doit tenir compte, dans l'étude du commerce international, de certains caractères généraux de la monnaie, comme on doit tenir compte du fait primordial de l'échange; mais il est aussi illégitime de ne considérer que ces caractères généraux de la monnaie que de n'y considérer que le fait d'un troc.

Nous avons été amenés, au cours de cette étude, à noter certaines propriétés générales de la monnaie : espèce monnayée, lingot ou valeur mobilière, c'est toujours une marchandise ; et c'est cette qualité qui en fait un véritable moyen de règlement et permet de ne pas limiter les échanges internationaux aux besoins *réciproques* de deux pays à un moment donné. Nous avons observé son rôle de monnaie de compte — qu'elle intervienne réellement ou non dans l'échange — et analysé l'influence qu'elle exerce, dans cette fonction — influence formellement méconnue par St Mill — sur la détermination de la valeur d'échange. Quant à la propriété que la théorie quantitative lui attribue, de changer de valeur en raison de la quantité en circulation, ce travail ne nous a pas donné l'occasion de la confirmer, ni de la rejeter en principe.

Mais, en l'admettant comme établie, la relation qu'elle indique entre la monnaie et les prix, ne doit pas faire négliger d'autres relations, multiples et contraires entre ces deux éléments ; et elle ne doit pas faire oublier que d'autres facteurs agissent sur les prix et sur le commerce extérieur.

Et d'abord, les relations entre la monnaie et les prix sont multiples et ne sauraient se rame-

ner à l'action indiquée par la théorie quantitative : il nous suffit à ce sujet de rappeler l'influence des variations du stock monétaire sur l'escompte, et la tendance des auteurs à attribuer au taux de l'escompte, selon les besoins de leur thèse, les influences les plus contraires sur les prix des marchandises ; il n'en faut pas plus pour montrer que, si cette action indirecte de la monnaie sur les prix n'est pas tout à fait opposée à l'action directe que lui attribue la théorie quantitative elle est, du moins, très complexe et tout à fait incertaine.

Cette complexité et cette incertitude de l'action qu'exerce la monnaie sur les prix apparaît plus nettement encore lorsque, analysant les instruments monétaires qui sont en usage dans le commerce international, on envisage les valeurs mobilières. N'étant employées, dans le commerce intérieur, ni comme intermédiaire habituel des échanges, ni comme mesure des valeurs, elles ne sauraient avoir les mêmes propriétés que les métaux précieux ; et l'on ne peut leur attribuer aucune action directe sur les prix. — Quant à leur action sur le marché financier, elle est très différente, et, dans une certaine mesure inverse de celle des métaux précieux : tandis qu'un arrivage de métaux précieux tendrait à

augmenter l'offre de capitaux flottants et la demande de placements, une importation de titres ne peut qu'accroître l'offre de placements et la demande de capitaux ; ainsi les mouvements de titres, employés comme monnaie internationale, exercent une action inverse de celle des mouvements de métaux précieux sur le « prix de l'argent » ; encore faudrait-il distinguer entre le taux de l'escompte et celui des reports...

Il nous suffit de retenir ici combien sont *complexes, incertaines et contraires* les diverses influences que peuvent exercer sur les prix les instruments monétaires employés dans le commerce international. Cette constatation *interdit* de les ramener toutes, comme le fait la théorie ricardienne, à une action *unique*. Par conséquent, même en admettant que la valeur de la monnaie varie, dans chaque pays, en raison de la quantité d'espèces en circulation, nous ne pouvons en conclure que les variations du stock métallique font varier les prix conformément aux besoins de la balance des comptes.

Et comme nous avons reconnu, en outre, que de nombreuses influences s'ajoutent certainement à l'action, déjà complexe et incertaine, des variations du stock métallique sur les prix, nous pouvons conclure que les *variations du stock*

métallique, sous l'influence des transports internationaux de numéraire, ne déterminent pas l'équilibre du commerce international.

Il y a peut-être, dans la théorie ricardienne, la définition d'une force latente, qui se combine avec d'autres en une résultante incertaine ; mais la thèse qu'elle prétend démontrer est fausse.

Nous avons été amenés, au cours de cette étude, à rejeter la croyance à un équilibre naturel de la balance des comptes fondée sur le fait primordial de l'échange (chap. II).

Cet équilibre ne nous semble pas résulter davantage du rôle que la théorie quantitative — ou du moins l'application qui en est faite dans la doctrine ricardienne – attribue à la monnaie métallique. Le change constate cet équilibre, étend les périodes pendant lesquelles il peut se manifester ; il ne le crée pas.

Quant aux valeurs mobilières, nous avons pu constater que, souvent, à l'époque actuelle, le solde des transactions internationales auxquelles elles donnent lieu, équilibre heureusement celui de la balance commerciale ; ce phénomène semble s'expliquer par la nature des relations de créancier à débiteur qui s'établissent naturellement entre les vieux pays et les pays neufs.

Mais les cas dans lesquels les valeurs mobilières, au lieu de constituer un élément fortuit de la balance des comptes, sont employées pour la régler, c'est-à-dire les cas où elles jouent le rôle de monnaie (notamment certains arbitrages) sont beaucoup plus restreints. Et, d'ailleurs, l'équilibre qui s'établirait par ce moyen tendrait à faire jouer à la nation débitrice le rôle du prolétaire vis-à-vis du capitaliste ; il ne tendrait pas, comme l'équilibre que la théorie attribue aux changements de valeur de la monnaie, à adapter les échanges internationaux au degré de productivité du pays.

Ainsi, pas plus que dans le fait primordial de l'échange, il n'y a dans le mécanisme réel par lequel règlent actuellement les échanges internationaux un régulateur naturel de la balance des comptes.

Si la substitution à une « théorie » d'une analyse plus précise de la réalité a eu pour effet de ruiner et la thèse qu'elle défend, et le procédé de démonstration, il importe de préciser les conclusions que cette expérience comporte, selon nous, quant à la méthode.

Nous avons montré l'inexactitude d'une conception qui prétend expliquer les phénomènes complexes du commerce international par la

considération exclusive de certains caractères généraux de l'échange ou du mécanisme par lequel il s'opère ; mais nous ne prétendons pas qu'il faille négliger ces caractères. Assurément, la notion de troc, dont nous avons constaté l'abus, ne doit pas être perdue de vue dans l'explication du commerce international. Le mécanisme par lequel l'échange s'effectue ne doit pas faire oublier que, de part et d'autre, sont fournies des marchandises dont il importe de considérer la nature. Le sophisme que nous avons relevé plusieurs fois, dans ce travail, consiste dans la négation de l'influence qu'exercent sur le phénomène, dont le caractère général est seul considéré, les conditions dans lesquelles il s'accomplit : le commerce international contient un échange, ce n'est donc qu'un échange ; la monnaie est une marchandise, ce n'est donc qu'une marchandise quelconque.

Ce sophisme me semble être la cause de ces assimilations toute superficielles de la réalité à des cas irréels, sur lesquels a porté l'effort de St. Mill, et malheureusement de beaucoup d'auteurs à sa suite ; aussi ont-ils constitué bien souvent non une économique rationnelle, mais une économique irréelle.

Aussi, beaucoup de bons esprits se sont-ils habitués à considérer la « théorie » comme

ayant un domaine distinct, étranger à l'étude expérimentale. Telle n'est pas cependant, — à moins de considérer la théorie comme une science de l'irréel, vaine par définition — la conclusion que nous voudrions tirer de ce travail. Nous ne pensons pas que la théorie ait un domaine distinct : car on ne saurait l'interdire à l'observation, et l'observation ne saurait s'en passer.

La matière de la science économique ne consiste jamais que dans des faits, plus ou moins généraux, plus ou moins répétés, qui ne peuvent être scientifiquement établis que par une observation rigoureuse. On n'en peut abandonner acune catégorie à une autre méthode, et comme à une autre science, sans les rejeter hors de toute méthode et de toute science : car quelles que soient les ressources de l'esprit scientifique, rien ne dispense de l'observation précise des faits.

Les faits que l'on est le plus tenté d'abandonner à la théorie sont précisément les faits généraux, répétés, — les historiens les appellent parfois institutions — qui en conditionnent beaucoup d'autres. Or, de la conception que nous avons des premiers dépend la façon d'envisager les seconds. Il y a donc intérêt à substituer à une conception vulgaire et mal consciente, ou tradi-

tionnelle et vague, une conception tirée de l'analyse des faits.

C'est à quoi nous avons tâché dans cette étude. Il est vrai qu'à des affirmations nous avons substitué des négations : nous n'avons indiqué aucune relation nouvelle entre les phénomènes, nous avons simplement démontré que certaines relations n'existaient pas. Mais le caractère négatif de cette conclusion n'est qu'apparent. Car la croyance à l'équilibre naturel des échanges ignore certains problèmes que pose une constatation contraire.

Nous avons indiqué, au début de ce travail, que le défaut d'équilibre de la balance des comptes peut, à lui seul, compromettre l'existence des économies nationales : un pays qui n'a plus, dans certaines branches de la production, une supériorité qui assure l'équilibre de ses échanges avec l'étranger et qui, par conséquent, devient plus consommateur qu'acheteur, verra fuir son numéraire, tandis que certains producteurs indigènes, chassés du marché par la concurrence étrangère, seront réduits à l'émigration en masse. Telle est du moins la formule par laquelle on peut exprimer le problème qui se pose.

Par conséquent, non seulement le développe-

ment, mais l'existence même de la nation ne s'harmonise pas nécessairement avec le développement économique général.

Et l'on doit se demander comment se résolvent, en fait, les conflits que les échanges internationaux font naître entre l'économie nationale et l'économie mondiale.

BIBLIOGRAPHIE

Textes

Ricardo. — The Works of D. Ricardo. Edition de J. R. Mac Culloch. London. 1846 (Traduction Fonteyraud. Paris. 1847).

John Stuart-Mill. — Principles of Political Economy with some of their applications to social philosophy. London ; 1841 (Traduction Dussaud et Courcelle Seneuil).

Ouvrages consultés

A. Cournot. — Théorie des Richesses. Paris, 1863.

Cairnes. — Some Leadings principles of Political Economy newly expounded. London, 1874.

Sidgwick. — Principles of Political Economy. London. 1883.

Nicholson. — Principles of Political Economy. London. 1893-1901, 3 vol. in-8.

Cauwès. — Précis du cours d'Economie Politique. T. I, 3e édit. 1893.

Ch. Gide. — Principes d'économie politique. L. II, ch. VI.

Schönberg. — Handbuch der Nationalœkonomie, art. Nasse.

Conrad, Lexis, etc. — Handwörterbuch der Staatswissenschaften. 2e édit. 1900. — Art. Geld. Handelsbilanz. Edelmetalle. Krisen, etc.

Bastable. — La Théorie du commerce international. Traduction Sauvaire-Jourdan. Paris, 1900.

Stanley-Jevons. — La monnaie et le mécanisme de l'échange. Paris, 1891 (5e édition).

A. Arnauné. — La Monnaie, le crédit et le change. 2e édition. Paris, 1902.

Léon Walras. — Théorie de la monnaie. Lauzanne et Leipzig, 1886, 1 vol. in-8.

Aupetit. — Essai sur la théorie générale de la monnaie. Paris, 1901.

Laughlin. — Principles of money. London, 1903.

Kitson. — The Money Problem. London, 1903.

A. de Viti de Marco. — Moneta e pressi ossia il principio quantitativo. Citta di Castella, 1885.

De Foville. — La théorie quantitative et les prix. Economiste français. 2e semestre 1896. — La variation des Prix en France (Economiste Français).

Levasseur. — La question de l'or. Paris, 1858, un vol. in-8.

Bourguin. — La monnaie et la mesure de la valeur. Paris, 1896, 1 vol. in-8.

Bourguin. — La question monétaire et la baisse des prix. Lille, 1896, in-4.

Pierre des Essarts. — La vitesse de la circulation de la monnaie. — Extrait des comptes-rendus de l'Académie des sciences morales et politiques. 1895.

R. G. Lévy. — Du taux de l'intérêt et de ses rapports avec la production des métaux précieux (Journal des Economistes. mars-avril 1899).

W. A. Shaw. — Histoire de la monnaie. — Raffalovitch. Paris, 1896, in-8.

Hector Denis. — La dépression économique et sociale et l'histoire des prix. Bruxelles, 1895, 1 vol. in-8. 2 tables de diagrammes in-4.

Juglar. — Des crises commerciales et de leur retour pério-

dique en France en Angleterre et aux Etats-Unis. 2e édition. Paris, 1889.

Juglar. — Du Change et de la liberté d'émission. Paris, 1868, 1 vol. in-8.

— Störungen im deutschen Wirtshaftsleben 1903, t. VI. Geldmarkt (Schriften des Vereins fur Socialpolitik).

P. Loubet. — La Banque de France et l'escompte. Paris, thèse, 1900.

Leslie. — Essays in Political Science.

R. G. Lévy. — Mélanges financiers.

Goschen. — Théorie des changes étrangers, traduction Léon Say. 3e édit. Paris, 1892, 1 vol.

W. Bagehot. — Lombard street. Traduction française. Paris, 1874.

Geo Clare. — Le marché monétaire anglais et la clef des changes. Traduction Giraud. Paris, 1894.

De Laveleye. — Le Marché monétaire et les crises.

Bela Földer. — Ursachen und Wirkungen des Agios. Jahrbücher für Nationalœkonomie. 3e série, t. IV, p. 151-245

L. Sachs. — Valutaregulierung (italienische). Iahrb. f. N. und St. 3e éd. III, p. 827.

C. Menger — Valutaregulierung (in Oesterreich). Iahrb. f. N. und St. 3e éd. III, p. 496.

R. Giffen. — Essays in Finance.

R Giffen. — The use of Import-and Export. Statistics Journ. of the Royal Statist. Soc 1882 (London).

R. Giffen — The excess of Imports. Journ of R. St. S. 1899.

Grünzel. — Der Internationale Wirtschaftsverkehr und seine Bilanz, Leipzig, 1895.

Heiligenstadt. — Beiträge zur Lehre von den auswärtigen Wechselkursen. — Jahrbücher Nat. Oek u. Stat. 3e série, t III et VI.

H. v. Sheel. — Die Berechnung der Handelsbilanzen 1889.

Matériaux

Congrès International des Valeurs mobilières. — Documents. Mémoires, notes et monographies. Paris, 1900. Sur les

valeurs mobilières : Cosson, Jobit, Manchez, Salefranque, t. I. Decoudu, Jobit, Neymark, Salefranque, Théry, t. II. Jobit, R. G. Lévy, Salefranque, t. III. Limousin, Fernand Faure, t. IV. Sur les Banques : Flours de St-Genis, t. I. Pierre des Essarts, t. II, de Swarte, t. III.

Rapport sur la statistique internationale des valeurs mobilières, Session de Budapest 1901, présenté par M. A. Neymark. Rome, 1903 (Extrait du Bulletin de l'Institut international de statistique) :

Soetbeer. — Matériaux pour faciliter l'intelligence et l'examen des rapports économiques des métaux précieux et de la question monétaire. Traduction française. Paris, 1889.

Soetbeer. — Articles. Lexis, Biedermann, Gewinnung und verwendung. Internationale Bewegung der Edelmetalle Jahrbücher fur Nationalœkonomie und Statistik 2e série, tomes II, p. 310 ; III, p. 121. 3e série, t. I, p. 518, XV p. 233 et XVIII.

Enquête sur les principes et les faits généraux qui régissent la circulation monétaire et fiduciaire 6 volumes. Paris, 1867-9.

Rapports du Directeur de l'Administration des Monnaies. Paris, 1896, ss.

Reports of the commission on depression of trade and Industry

Annual Report of the director of the Mint upon the production of the precious metals.

Bulletin de Statistique et de législation comparée, notamment les tomes XX, XXXV, LIII.

Special consular Reports. United States Washington 1896, t. XIII. Money and prices in foreign countries.

Statistical Abstracts for the United States.

« « for the United Kingdom.

Annuario statistico italiano 1900.

Index Numbers, de Foville, Sauerbeck, Economist, Falckner. Voir Laughlin, Principles of money.

TABLE DES MATIÈRES

LAVAL. — IMPRIMERIE L. BARNÉOUD & Cie.

